

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESARIALES



TESIS DOCTORAL

**Estudios de macrodinámica aplicados a la economía española:
productividad, inversión y distribución de la renta**

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR

PRESENTADA POR

Luis Cárdenas del Rey

Directores

Rafael Fernández Sánchez
Enrique Palazuelos Manso

Madrid, 2018

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
Programa de Doctorado en Economía



Estudios de macrodinámica aplicados a la economía española: productividad, inversión y distribución de la renta

TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR
CON MENCIÓN INTERNACIONAL PRESENTADA POR

LUIS CÁRDENAS DEL REY

DIRECTORES

Rafael Fernández Sánchez
Enrique Palazuelos Manso

MADRID, 2017

ÍNDICE GENERAL

ÍNDICE GENERAL	iii
ÍNDICE DE GRÁFICOS	vi
ÍNDICE DE TABLAS	vii
ÍNDICE DE CUADROS Y DIAGRAMAS	vii
AGRADECIMIENTOS	viii
RESUMEN	ix
ABSTRACT.....	x
CAPÍTULO I.	1
PLANTEAMIENTO GENERAL: OBJETIVOS, MÉTODO Y ESTRUCTURA DE LA TESIS	1
1. OBJETO Y OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	1
2. REFERENCIAS EPISTEMOLÓGICAS	2
2.1. Macrodinámica kaleckiana	2
2.2. Análisis estructural	3
3. CRITERIOS METODOLÓGICOS.....	5
4. PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN Y ESTRUCTURA DE LA TESIS	7
CAPÍTULO II.....	12
FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA: MACRODINÁMICA KALECKIANA Y REGÍMENES DE CRECIMIENTO	12
1. INTRODUCCIÓN	12
2. MODELOS KALECKIANOS	12
2.1. Propuestas originales	12
2.2. Desarrollos posteriores	16
2.3. Modelo básico.....	19
2.4. Nuevos elementos.....	22
3. LA PERSPECTIVA TEÓRICA DEL CICLO BASADO EN EL CONFLICTO DISTRIBUTIVO	24
4. SÍNTESIS NEO-KALECKIANA	26
4.1. Regímenes de crecimiento.....	26
4.2. Extensiones teóricas	28
5. CONCLUSIÓN: NÚCLEO TEÓRICO PARA EL ANÁLISIS MACRODINÁMICO	34
CAPÍTULO III.....	37
ANÁLISIS DESCRIPTIVO-ESTRUCTURAL: DINÁMICA DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.....	37
1. INTRODUCCIÓN	37
2. ESTRUCTURA ECONÓMICA DEL DESARROLLISMO FRANQUISTA.....	37
2.1. El Plan de Estabilización de 1959 como desencadenante.....	37
2.2. Rasgos del proceso económico.....	40

2.3. Rasgos del marco institucional	46
2.4. Síntesis: Los retos pendientes de un desarrollo económico tardío y subalterno	51
3. QUIEBRA DEL DESARROLLISMO Y TRANSICIÓN INCIERTA	51
3.1. Ruptura del proceso económico.....	52
3.2. Ruptura del marco institucional.....	56
3.3. Síntesis: quiebra y desaparición del período desarrollista	60
4. NUEVA ESTRUCTURA ECONÓMICA EN UN NUEVO CONTEXTO INTERNACIONAL ...	61
4.1. Rasgos del proceso económico.....	61
4.2. Rasgos del marco institucional	70
4.3. Síntesis: una estructura económica con capacidad de crecimiento que reproduce sus debilidades productivas. Preguntas oportunas.	77
CAPÍTULO IV.	80
DESARROLLISMO FRANQUISTA: UN RÉGIMEN DE CRECIMIENTO DIRIGIDO POR LOS SALARIOS	80
1. INTRODUCCIÓN	80
2. DIVERSIDAD DE ESTUDIOS Y RESULTADOS SOBRE RÉGIMENES DE CRECIMIENTO	81
3. ECONOMÍA ESPAÑOLA: PRINCIPALES RELACIONES ESTRUCTURALES DURANTE EL DESARROLLISMO FRANQUISTA	84
3.1. Crecimiento de la productividad del trabajo.....	84
3.2. Crecimiento de la inversión.....	85
3.3. Crecimiento de los salarios.....	86
4. UN RÉGIMEN DE CRECIMIENTO DIRIGIDO POR LOS SALARIOS	87
4.1. Hipótesis	87
4.2. Formulación del modelo	88
4.3. Técnica de estimación	89
4.4. Resultados.....	91
5. CONCLUSIONES	94
CAPÍTULO V.....	95
DETERMINANTES DE LA PRODUCTIVIDAD: DEMANDA Y ESTRUCTURA PRODUCTIVA.	95
1. INTRODUCCIÓN	95
2. FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA.....	96
2.1. Teoría de la demanda efectiva: inversión y productividad	96
2.2. Dos conexiones con los enfoques de oferta.....	99
2.3. Explicaciones sobre la productividad en España.....	101
3. LA PRODUCTIVIDAD EN ESPAÑA: HECHOS OBSERVADOS E HIPÓTESIS	104
3.1. Evidencias desde una perspectiva agregada	104
3.2. Evidencias de la heterogeneidad sectorial	106
3.3. Productividad, sobre-oferta de trabajo y distribución sectorial del empleo.....	109
3.4. Descomposición de la productividad del trabajo: heterogeneidad sectorial del capital	111

4. INVERSIÓN, PRODUCTIVIDAD Y ESTRUCTURA PRODUCTIVA: HIPÓTESIS Y ESTIMACIÓN ECONOMETRICA	112
4.1. Dos hipótesis.....	112
4.2. Estimación econométrica para la primera hipótesis	113
4.3. Estimación econométrica para la segunda hipótesis	116
6. CONCLUSIONES	120
CAPÍTULO VI.	122
DINÁMICA DE LA INVERSIÓN: EXPECTATIVAS, DEMANDA Y FINANCIACIÓN.....	122
1. INTRODUCCIÓN	122
2. FUNDAMENTOS TEÓRICOS	122
2.1. Determinantes de la inversión	123
2.2. Interpretaciones sobre la inversión en España.....	125
2.3. Agentes y componentes de la inversión.....	127
3. HECHOS OBSERVADOS E HIPÓTESIS SOBRE LA INVERSIÓN EN ESPAÑA	128
3.1. Dinámica de la inversión y sus factores determinantes	128
3.2. Hipótesis	134
4. FUNCIONES DE INVERSIÓN DE LOS TRES AGENTES.....	136
4.1. Inversión de los hogares	137
4.2. Inversión de las Administraciones Públicas	138
4.3. Inversión de las empresas	140
5. FUNCIÓN DE INVERSIÓN AGREGADA DE LA ECONOMÍA	142
6. CONCLUSIONES	143
CAPÍTULO VII.	146
DETERMINANTES DE LA DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA Y CONSECUENCIAS PARA EL CRECIMIENTO ECONÓMICO	146
1. INTRODUCCIÓN	146
2. FUNDAMENTOS TEÓRICOS	146
2.1. El grado de monopolio como expresión de la pugna distributiva que determina la distribución de la renta	147
2.2. Impacto macrodinámico de la distribución de la renta	150
2.3. Explicaciones sobre la distribución de la renta en España	151
3. HECHOS OBSERVADOS E HIPÓTESIS SOBRE LA DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA EN ESPAÑA	154
3.1. Dinámica distributiva	155
3.2. Hipótesis	158
4. CAUSAS DE LA VARIACIÓN DISTRIBUTIVA A FAVOR DE LOS BENEFICIOS	159
5. IMPACTO DE LOS CAMBIOS EN LA DISTRIBUCIÓN SOBRE LA DINÁMICA DE CRECIMIENTO	162
5.1. Trayectoria cíclica de la cuota del capital y la inversión	162
5.2. Tendencia de largo plazo entre la cuota del trabajo y la eficiencia del capital.....	164

5.3. La financiación externa como requisito para sostener la dinámica de crecimiento.....	165
6. CONCLUSIONES	166
CAPÍTULO VIII.....	168
CONCLUSIONES FINALES.....	168
1. RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN	168
2. PRINCIPALES APORTACIONES	169
3. AGENDA DE INVESTIGACIÓN	173
BIBLIOGRAFÍA	175

ÍNDICE DE GRÁFICOS

<i>Gráfico 2.1: Principales resultados del modelo</i>	<i>21</i>
<i>Gráfico 2.2: No linealidad en la función de rentabilidad</i>	<i>31</i>
<i>Gráfico 3.1 .Crecimiento del PIB y de la productividad: 1957-1981</i>	<i>52</i>
<i>Gráfico 3.2. Crecimiento del empleo y el stock de capital no residencial: 1957-1981.....</i>	<i>54</i>
<i>Gráfico 3.3.Crecimiento de los salarios y los beneficios y evolución de la tasa de beneficio: 1957-1981</i>	<i>55</i>
<i>Gráfico 3.4. Crecimiento del PIB y de la productividad por hora: 1982-2013</i>	<i>62</i>
<i>Gráfico 3.5. Crecimiento del PIB, el empleo y el stock de capital: 1982-2013.</i>	<i>64</i>
<i>Gráfico 3.6. Crecimiento de los salarios y los beneficios y evolución de la tasa de beneficio: 1982-2013</i>	<i>66</i>
<i>Gráfico 4.1.Funciones de Respuesta al Impulso</i>	<i>92</i>
<i>Gráfico 5.1. Relación de la productividad con la demanda y con la inversión(1982-2013)</i>	<i>105</i>
<i>Gráfico 5.2. Fluctuaciones de la productividad (producción por ocupado a tiempo completo)</i>	<i>106</i>
<i>Gráfico 5.3. Verificación del proceso de ruido blanco en la serie preblanqueada</i>	<i>117</i>
<i>Gráfico 5.4. Función de Respuesta al Impulso de la inversión sobre el empleo, 1982-2007</i>	<i>118</i>
<i>Gráfico 5.5. Comparación de funciones de respuesta al impulso en los dos intervalos</i>	<i>119</i>
<i>Gráfico 5.6. Función de Respuesta al Impulso de la inversión sobre el empleo, 1982-2013</i>	<i>120</i>
<i>Gráfico 7.1. Evolución de la tasa de beneficio y de la producción: 1982-2007.</i>	<i>157</i>
<i>Gráfico 7.2. Evolución de la tasa de beneficio, la cuota y la eficiencia del capital: 1982-2007.....</i>	<i>157</i>
<i>Gráfico 7.3. Función de Respuesta al Impulso de la inversión ante un incremento de la cuota del capital, 1982-2007.....</i>	<i>163</i>

ÍNDICE DE TABLAS

<i>Tabla 3.1. Principales indicadores de la economía española: 1957-2013</i>	<i>43</i>
<i>Tabla 4.1. Contrastes de Raíz Unitaria</i>	<i>90</i>
<i>Tabla 4.2: Descomposición de la Varianza del Error de Predicción</i>	<i>93</i>
<i>Tabla 4.3. Test de no-causalidad de Granger: 1957-1974.....</i>	<i>93</i>
<i>Tabla 5.1. Crecimiento de la producción, el empleo y la productividad, y estructura sectorial de la producción y el empleo, 1982-2007.....</i>	<i>107</i>
<i>Tabla 5.2. Contrastes de Raíz Unitaria.</i>	<i>113</i>
<i>Tabla 5.3. Estimaciones con análisis de intervención.....</i>	<i>115</i>
<i>Tabla 6.1. Evolución de la inversión, la financiación e ingresos de los agentes económicos.</i>	<i>130</i>
<i>Tabla 6.2. Contrastes de Raíz Unitaria</i>	<i>136</i>
<i>Tabla 7.1. Evolución de las variables de distribución de la renta</i>	<i>156</i>
<i>Tabla 7.2. Test de Johansen de Cointegración.....</i>	<i>164</i>
<i>Tabla 7.3. Test de Engle-Granger de cointegración</i>	<i>165</i>

ÍNDICE DE CUADROS Y DIAGRAMAS

<i>Cuadro 2.1. Regímenes de crecimiento</i>	<i>27</i>
<i>Cuadro 4.1. Resumen de los regímenes de demanda (profit-led o wage-led) en distintos países hasta el 2014</i>	<i>83</i>
<i>Cuadro 5.1. Distribución sectorial del crecimiento de la productividad y el empleo, 1982-2007</i>	<i>108</i>
<i>Cuadro 5.2. Distribución sectorial del crecimiento de la productividad del trabajo, 1982-2007.....</i>	<i>111</i>
<i>Diagrama 8.1. Principales articulaciones de la dinámica de crecimiento de la economía española, 1982-2007.</i>	<i>172</i>

AGRADECIMIENTOS

En estos años de elaboración de la Tesis me he beneficiado del tiempo, debates y aportaciones que me han ido ofreciendo un gran número de personas, aunque no pueda mencionarlas individualmente quiero reconocer mi deuda con todas ellas.

En primer lugar, quiero agradecer a mis directores, Rafael Fernández y Enrique Palazuelos, la generosidad con la que me han ayudado a lo largo de todo el proceso, siendo para mí fuentes de conocimientos y motivación constantes. Gracias a su capacidad analítica de la realidad económica las ideas e intuiciones con las que me proponía abordar la tarea de estudiar la economía española se han convertido en razonamientos mucho más profundos e interesantes de lo que habría imaginado.

Además, gracias a la invitación a participar en el “Seminario sobre la Crisis Económica” del Grupo de Investigación en Economía Política Mundial de la UCM, he podido disfrutar de sus valiosos debates. Así como de los comentarios y sugerencias que tan cordialmente me hicieron a varios de los capítulos que tuve la oportunidad de exponer. Sin lugar a dudas, muchas de las ideas que se reflejan en la Tesis han surgido de mi asistencia a esos seminarios.

En tercer lugar, me complace agradecer a todos lo que hicieron tan agradable mi estancia de investigación en la Universidad Nacional Autónoma de México, especialmente a mi tutora la Dra. Eugenia Correa que con tanta amabilidad me acogió en la Facultad y me apoyó en todo momento. Así como a todos los compañeros con los que tuve la ocasión de compartir esa experiencia.

Dicha estancia de investigación no habría sido posible sin la financiación, por la que estoy muy agradecido, obtenida mediante la bolsa de viaje de la Facultad de CC. Económicas y Empresariales para alumnos de doctorado.

Por último, es preciso reconocer mi agradecimiento a todos mis compañeros de Máster y Doctorado con lo que he mantenido innumerables conversaciones y debates, gracias a su paciencia y la agudeza de sus observaciones la elaboración de este Tesis ha sido mucho más gratificante.

RESUMEN

El objeto de la tesis es estudiar la economía española mediante el instrumental teórico de la macrodinámica kaleckiana, con tres objetivos principales: caracterizar su régimen de crecimiento; explicar cómo fueron compatibles un rápido crecimiento económico y la persistencia de importantes debilidades productivas; y aportar una mejor aproximación a los vínculos de la macrodinámica basada en la demanda y la distribución con las condiciones de la estructura productiva y con el marco socio-institucional de la economía.

La primera parte, con dos capítulos, establece el marco de análisis de la Tesis. Por un lado, los fundamentos de la macrodinámica inspirada principalmente por los trabajos de Kalecki, desde los cuales se sintetiza el núcleo de proposiciones teóricas en el que se sustenta la investigación. Por otro lado, la descripción estructural de la economía española en sus diversas etapas desde el período del “desarrollismo franquista” hasta 2007, último año de una larga fase expansiva de la economía. A partir de esos fundamentos teóricos y teniendo en cuenta las sucesivas transformaciones del proceso económico y del marco institucional de la economía española, reveladas por el análisis estructural, se proponen cuatro preguntas centrales a investigar, la primera referida al período desarrollista y las otras tres al período 1982-2007.

La segunda parte consta de cuatro estudios aplicados con los que responder a las preguntas de investigación. En el primer estudio, las pruebas empíricas confirman que el régimen de crecimiento del desarrollismo franquista fue del tipo *wage-led*. A pesar de las importantes singularidades que presentaba la economía española de aquel período, su régimen fue similar al de gran parte de las economías desarrolladas que la literatura ha estudiado para el período de la Edad de Oro.

El segundo estudio, dedicado al análisis de la relación entre el (débil) crecimiento de la productividad del trabajo y el fuerte aumento de la inversión en 1982-2007, proporciona resultados que aportan consistencia empírica a la Tesis de que el impacto potencial de la demanda sobre la productividad quedó neutralizado por las condiciones de la estructura productiva. Los recursos de trabajo y capital se concentran mayoritariamente en sectores creadores de empleo que muestran un lento y desacelerado crecimiento de la eficiencia laboral. De ese modo, el impulso de la inversión sobre la producción se efectúa a través del crecimiento del empleo, dando lugar a un *trade-off* entre el empleo y la productividad.

El tercer estudio indaga en las causas que explican el fuerte ritmo al que creció la inversión y las razones de su localización sectorial en los sectores creadores de empleo. Las funciones de inversión de cada uno de los agentes (hogares, Estado y empresas) incorporan las mismas categorías de factores determinantes (expectativas, demanda y financiación), pero lo hacen con variables específicas para cada agente. A su vez, la función de inversión de la economía también responde a esas tres variables explicativas, a las que se suma una cuarta: la inversión conjunta en actividades vinculadas a la construcción (infraestructuras públicas, viviendas e inversión del sector de construcción). Esas actividades han sido impulsadas y sostenidas por el Estado, cuya actuación se convierte en condición *sine qua non* para explicar el comportamiento de la inversión agregada.

El último estudio se dedica al análisis de la distribución de la renta. De un lado, se examinan los componentes del grado de monopolio que han determinado el reparto a favor de los beneficios empresariales, esto es el fortalecimiento del poder de mercado y el debilitamiento de la capacidad negociadora de los asalariados. De otro lado, las consecuencias de esa variación de la distribución de la renta sobre la dinámica de crecimiento de la economía. Los resultados indican que a lo largo del período la pugna distributiva se ha decantado hacia los beneficios y estos han mantenido una interacción favorable con la inversión (rasgos propios de un régimen *profit-led*), a la vez que la caída de la cuota del trabajo afectaba al descenso de la eficiencia del capital (rasgo propio de un régimen *wage-led*), por tanto, el requisito imprescindible para que esa caída de la cuota salarial no haya afectado al consumo y (frenando la utilización de capacidad instalada) a la inversión ha sido la existencia de financiación exterior que daba lugar a un creciente endeudamiento externo (rasgo propio de un régimen *debt-led*).

ABSTRACT

The main aim of the Thesis is study the Spanish economy through theoretical tools of Kaleckian macrodynamics, with three main objectives: i) characterize its growth rate; ii) Explain how rapid economic growth and the persistence of significant productive weaknesses were compatible; and iii) provide a better approach to the bonds of macrodynamic based on demand and distribution with the conditions of the production structure and the socio-institutional framework of the economy.

The first part of the thesis is composed of two chapters. This part establishes the thesis analysis framework. Chapter II contains the fundamentals of macrodynamic mainly inspired by the work of Kalecki, providing the core of theoretical propositions in which the research is based. Chapter III contains the structural description of the Spanish economy in its various stages from the period of "Francoist developmentalism" until 2007, turning point of the long expansionary phase. Based on these theoretical foundations, and taking into account the successive transformations of the economic process and the institutional framework of the Spanish economy (revealed by the structural analysis), four key research questions are proposed, the first question referred to the developmentalism period and the other three questions referred to the period from 1982 to 2007.

The second part of the Thesis consists of four applied chapters, with which answer the research questions of this study. In the chapter IV, empirical evidence confirms that, along of Francoist developmentalism, the regime of growth was the type wage-led. Despite the important singularities that showed the Spanish economy of that period, his regime was similar to much of the developed economies, that literature has studied for the period of the Golden Age.

Chapter V contains the analysis of the relationship between the (weak) growth of labor productivity and the notable rise of investment in 1982-2007. I provide empirical results to the thesis that the potential demand stimuli on the productivity was neutralized by the production structure. The resources of labor and capital are concentrated mainly in "job-creating sectors", that showed slow and decelerating growth of labor efficiency. Consequently, that investment drove production almost exclusively through employment, generating a trade-off between employment and productivity.

Chapter VI methodically develops the causes behind the notable rise of investment and the reasons for their sectoral location in "job-creating sectors". I propose investment functions of each of the agents (households, state and companies), incorporating three categories of determinants (expectations, demand and funding), but it is done with specific variables for each agent. Taking a look to the investment function of the economy, it also responds to these three explanatory variables but also adding a fourth explanatory variable: the investment in "activities linked to construction" (public infrastructure, housing construction and investment sector). These activities have been promoted and supported by the State, being this behavior a *conditio sine qua non* for explaining the behavior of aggregate investment.

Chapter VII presents an analysis of income distribution. I examined the components of degree of monopoly that have determined the distribution of income and the rising of profit share. I mainly considered the strengthening of market power and weakening the bargaining power of workers. Finally, the consequences of this change in income distribution on the growth regime are analyzed. The results indicate that: i) during the period the growth of profit share has maintained a favorable interaction with the investment (profit-led regime); ii) On the contrary, the fall in labor share drove to decline in capital efficiency (feature of a wage-led regime); iii) if the fall in the labor share has not affected consumption share and investment (via minor use of installed capacity), the requirement has been the existence of external financing that resulted in a growing external debt (feature of a debt-led regime).

CAPÍTULO I.

PLANTEAMIENTO GENERAL: OBJETIVOS, MÉTODO Y ESTRUCTURA DE LA TESIS

Este capítulo introductorio presenta las características generales de la Tesis doctoral. Comienza exponiendo las razones que condujeron a la elección del tema a investigar. Después explica los objetivos perseguidos y la metodología con la que se ha llevado a cabo la elaboración de la Tesis. Finalmente, argumenta la estructura con la que se ha organizado el contenido conforme a las preguntas de investigación a las que se enfrenta la Tesis.

1. OBJETO Y OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

Con frecuencia se afirma que la labor investigadora es el fruto de la inquietud intelectual que se plasma en sucesivos interrogantes sobre la realidad que nos rodea y en el afán por buscarles respuestas. En ese sentido puede decirse que las semillas de esta Tesis remiten a dos grupos de preguntas que surgieron cuando estaba finalizando el Máster Universitario en Economía realizado en la Universidad Complutense de Madrid (UCM), la misma universidad por la que ahora se presenta la Tesis.

En el año 2013, cuando la crisis golpeaba con crudeza a la economía española, con notorio optimismo parte de la opinión pública creía atisbar la existencia de signos que apuntaban hacia un punto de inflexión a partir del cual regresaríamos a “la senda del crecimiento y la creación de empleo”. Fue el comienzo de una especie de letanía con la que hasta el presente, con distintas expresiones se hace referencia al “buen comportamiento de la economía”. Estuviera o no estuviera cerca ese momento de inflexión, empecé a preguntarme si la “senda de crecimiento y empleo” podría ser una expresión vacía de contenido en la medida en que no se precisara a qué crecimiento y a qué empleo se referían. Echando la vista atrás, la economía española había sido una de las economías europeas que más había crecido en el cuarto de siglo que mediaba entre 1982 y 2007: el producto interior bruto se había multiplicado por 2,2 y el stock de capital (bruto y neto) lo había hecho por 2,8. Se trataba de incrementos formidables. Pero al mismo tiempo, sobre todo desde 1994, precisamente cuando la economía había crecido con más rapidez, la productividad del trabajo había aumentado poco y su nivel relativo había retrocedido con respecto a las principales economías europeas. A la vez, tras desatarse la crisis, sus efectos negativos eran bastante más intensos que los registrados por esas otras economías. Me pregunté entonces por las razones que explicaban esa mayor debilidad de la eficiencia laboral y esa mayor contundencia de la crisis: ¿podrían estar relacionadas con el mayor crecimiento precedente? Y me pregunté también por las características de ese crecimiento, ¿cuánto aclaraban y cuánto confundían las referencias genéricas al crecimiento y al empleo sin concretar los rasgos que los caracterizan?

Esta última pregunta conectaba con una segunda tanda de interrogantes que se referían a los fundamentos de las teorías macroeconómicas desde las que se aborda el análisis del crecimiento, sobre todo de aquellas teorías que resultaban más afines relacionadas con el pensamiento keynesiano. Su explicación de la dinámica de crecimiento y de las crisis se centra en el comportamiento de la demanda y la distribución de la renta, mediante la utilización de un conjunto de variables a escala agregada que sin duda son fundamentales. Sin embargo, de forma intuitiva, la constatación de ciertos hechos alimentaba ciertas dudas sobre la traslación directa de los postulados teóricos al caso de la economía española. Por ello, se planteó: ¿cómo se podían captar las particularidades del caso de estudio si solamente se utilizaban macro-magnitudes referidas al comportamiento del binomio demanda-distribución?, ¿en qué medida era necesario y posible incorporar variables desagregadas,

así como variables que considerasen también las características de la estructura productiva y la influencia de los factores socio-institucionales?

Esas dudas absorbieron la mayor parte del tiempo en las primeras conversaciones que mantuve con quienes serían mis dos directores hasta que llegamos a precisar cuál sería el objeto de la Tesis: *estudiar la economía española en el período previo a la crisis mediante el instrumental teórico de la macroeconomía keynesiana y con la doble pretensión de incorporar variables desagregadas a la vez que factores productivos e institucionales.*

Con ese objeto temático, la Tesis tendría tres objetivos. Primero: *caracterizar el tipo de crecimiento de la economía española desde los años ochenta hasta la crisis de 2007.* Segundo: *explicar cómo fueron compatibles un rápido crecimiento y la persistencia de importantes debilidades productivas.* Tercero: *aportar una mejor aproximación a los vínculos entre la macrodinámica basada en la demanda y la distribución, con las condiciones de la estructura productiva y con el marco socio-institucional de la economía.*

2. REFERENCIAS EPISTEMOLÓGICAS

Sin considerar matices conceptuales más complejos, la epistemología se refiere a los fundamentos desde los que se pretende obtener conocimiento sobre una determinada realidad (Bunge, 1978; Palazuelos, 2000). Tomando la macrodinámica kaleckiana y el análisis estructural como referencias epistemológicas, este apartado expone los fundamentos con los que esta Tesis doctoral aborda el objeto y los objetivos de investigación planteados.

2.1. Macrodinámica kaleckiana

Entre lo que habitualmente se agrupa como pensamiento keynesiano existen distintas propuestas sobre la dinámica macroeconómica (derivadas de los aportes de autores como Robinson, Kalecki, Kaldor, Kahn, Harrod, Domar, Sraffa, Pasinetti o Minsky) que reformulan la teoría del crecimiento económico basado en la dinámica de la demanda agregada y su relación con la distribución de la renta y los mecanismos de financiación. Aunque con notables diferencias entre ellos, pueden destacarse los siguientes aspectos (Minsky, 1975; Aglietta, 1979; Gordon, Edwards y Reich, 1986; Gordon, Weisskopf y Bowles, 1987; Bhaduri, 1990; Asimakopulos, 1991; Arestis, 1992; Bricall y De Juan, 1999; King, 2003; Setterfield, 2002; Arestis y Sawyer, 2006; Hein, 2014; Lavoie, 2015):

- La decisión de invertir es el momento fundamental del proceso de crecimiento económico, ya que pone en marcha la dinámica de acumulación de capital y las variaciones de la demanda efectiva que determinan el aumento de la producción.
- Las variaciones de la demanda de trabajo se derivan principalmente de las variaciones de la demanda agregada.
- La inversión empresarial se realiza según expectativas de beneficio en condiciones de incertidumbre radical sobre el futuro.
- La ejecución de la inversión comporta decisiones financieras que igualmente son adoptadas en contextos de incertidumbre por parte de las empresas productivas y por los bancos.
- El reparto de la renta expresa la pugna distributiva entre salarios y beneficios, de modo que está condicionada por características institucionales como son el grado de concentración de los mercados y la capacidad de negociación de los asalariados
- La dinámica de acumulación, las variaciones de la demanda efectiva y el crecimiento de la producción se despliegan a través de una trayectoria cíclica en la que se alternan fases expansivas y contractivas.

- La dinámica macroeconómica opera en un marco institucional concreto (que le es propio durante una etapa del curso histórico), constituido por el conjunto de relaciones (culturales, jurídicas y políticas), que configuran un determinado escenario de articulación social.

En sus formulaciones básicas ese acervo es compartido por distintas corrientes inspiradas en las contribuciones keynesianas (kaldorianas, kaleckianas, sraffianas, etc...), institucionalistas y marxistas, así como por escuelas como la de los radicales americanos y los regulacionistas franceses. Esa visión compartida puede considerarse como una tradición de pensamiento, en el sentido formulado por Larry Laudan (1986), como conjunto de proposiciones teóricas y de reglas comunes desde las que realizar el trabajo de investigación sobre la actividad económica. Dentro de esta tradición, la presente investigación encuentra en las aportaciones de Kalecki y sus seguidores su principal fuente de inspiración, por esta razón aludiremos a la misma como “macrodinámica kaleckiana”.

2.2. Análisis estructural

El pensamiento estructuralista, estrechamente conectado con el historicismo y el institucionalismo, cuenta con referencias importantes en España desde los trabajos pioneros de José Luis Sampedro (1959a) ampliados posteriormente por otras contribuciones¹. En primer lugar, el axioma fundamental y diferenciador del análisis estructural es considerar que la realidad ontológica puede explicarse mediante un proceso de estructuración, i.e. la formulación de un esquema teórico de ordenación de los elementos de un conjunto. En segundo lugar, destaca su propuesta holística que contempla la economía desde una visión integral y compuesta de estructuras que interactúan para formar una totalidad distinta a la agregación de los propios componentes. De tal forma, que no es necesario establecer explícitamente los fundamentos del comportamiento individual sino que se desarrolla una macrofundamentación de lo particular. En tercer lugar, su propuesta de dinamicidad resalta que esas estructuras disponen de procesos sincrónicos y diacrónicos que conectan el presente con el pasado (que tienen un curso histórico), combinando la existencia de factores permanentes o de estabilidad con los factores temporales o de cambio.

Una cuarta aportación estructuralista es su comprensión como proceso de conocimiento que se vertebra en cuatro escalones consecutivos: i) acotación de la realidad sometida a estudio, delimitando el tipo de estructura que se pretende analizar en términos temáticos, geográficos y temporales; ii) catalogación de los elementos o piezas de la estructura a estudiar, definiendo las variables que se van a considerar como relevantes; iii) especificación de sus articulaciones, concretando las relaciones entre variables que se consideran principales; y iv) construcción de tipologías, comparando las variables y las relaciones que permiten establecer patrones o rasgos característicos de/entre las estructuras analizadas. Según Beiras (1987), estos cuatro escalones responden a dos etapas analíticas: la etapa descriptiva, donde se identifican los elementos, y la etapa de síntesis, donde se articulan las relaciones y se someten a contraste.

El desarrollo de ese análisis estructural (o histórico-estructural) proporciona una “descripción organizada” de la realidad económica que se estudia, i.e. la construcción de narraciones argumentadas sobre los hechos considerados en un determinado momento histórico. Un conocimiento relevante e incluso imprescindible de la realidad estudiada, pero que no agota la capacidad de comprensión de esa realidad sino que sirve de base para otras perspectivas de análisis, en este caso las centradas en la macrodinámica kaleckiana.

Desde la perspectiva estructuralista, el comportamiento de la economía durante un determinado período requiere que se considere la existencia de una “estructura económica” compuesta por varias subestructuras o ámbitos que se definen mediante un conjunto de variables y de relaciones que las

¹ Entre las referencias más relevantes se encuentran: Sampedro (1959a, 1959b, 1983); Sampedro y Martínez-Cortiña (1969); Martínez-Cortiña (1971); Viñas (1975, 1976); Alburquerque (1981); Beiras (1971, 1987); Palazuelos (2000).

componen. Según el planteamiento que desarrolla esta Tesis, una estructura económica consta, en primera instancia, de dos tipos de subestructuras referidas al proceso económico y al marco institucional.

De un lado, el proceso económico se compone de las variables y relaciones que se establecen en y entre cinco ámbitos: oferta, demanda, distribución de la renta, financiación e inserción exterior.

- La oferta se compone de los recursos productivos y su nivel de eficiencia y de la especialización productiva. Las principales variables y relaciones son la dotación de trabajo y capital, el nivel de utilización (empleo, uso de capacidad), la combinación capital-trabajo, las productividades de los recursos, el nivel de producción (potencial y efectivo) y su composición sectorial y ramal.
- La demanda se compone de los destinos internos y externos de la renta. Las principales variables y las relaciones principales son los niveles y las participaciones relativas del consumo y la inversión de los hogares, las empresas y el gobierno, junto con las exportaciones e importaciones.
- La distribución se compone de las partes respectivas de la renta que perciben los colectivos que participan en su generación. Las principales variables y las relaciones son los niveles y las cuotas relativas de los beneficios empresariales y las retribuciones de los empleados, una vez deducidas las contribuciones realizadas al gobierno.
- La financiación se compone de los flujos de ingresos y pagos que realizan los agentes económicos. Las principales variables y relaciones son la magnitud y el coste tanto del acceso a financiación como del ahorro por parte de las empresas y los hogares.
- La inserción exterior se compone de los intercambios internacionales. Las principales variables y relaciones son: la magnitud, las modalidades de intercambio y los saldos por cuenta corriente y financieros, que, en conjunto, expresan el grado de apertura y la posición relativa en la economía mundial.

De otro lado, el marco institucional se compone de las variables y relaciones que se establecen en y entre las actuaciones colectivas de los asalariados, los empresarios y los poderes públicos. Dichas actuaciones se encuentran condicionadas por la posición de cada colectivo con respecto a los otros:

- La posición negociadora de los asalariados depende principalmente de su grado de concentración y homogeneidad en la actividad económica, su capacidad de organización y su fuerza reivindicativa.
- La posición de mercado de las empresas depende principalmente de su grado de homogeneidad en la actividad económica y del poder que ejerzan los grupos oligopólicos.
- La posición gestora de los poderes públicos depende del grado de autonomía para adoptar sus decisiones de política económica, para reglamentar el funcionamiento de los mercados y para intervenir en las negociaciones entre los agentes privados.

Por tanto, durante un período determinado una “estructura económica” se caracteriza por los componentes que la forman en cada uno de los ámbitos y por las articulaciones que los vinculan y dan lugar a un conjunto diferenciado. Como señala Sampedro (1959b) al construir una representación simplificada de la realidad económica, articulando los distintos componentes y formulando una estructura, se establece la necesidad de desarrollar un modelo, y concretamente, la necesidad de desarrollar un modelo econométrico para la contrastación empírica de las principales articulaciones identificadas.

A la vez, incorporando una de las principales ideas del pensamiento institucionalista², a lo largo del tiempo cada economía se modifica según las variaciones que experimenten esos componentes y esas

² Como formularon los creadores del institucionalismo (Veblen, Commons, Mitchell) y después han seguido profundizando sus seguidores (Hodgson, 1998; Rutherford, 2001).

articulaciones, dando lugar a tres tipos de dinámicas: i) inerciales, si las variaciones son reducidas y no alteran los rasgos fundamentales de la estructura; ii) evolutivas, si las variaciones cambian algunos de los rasgos fundamentales; iii) mutativas, si las variaciones transforman los rasgos fundamentales y generan una nueva estructura económica.

En conjunto, el análisis estructural sirve como fundamento del análisis aplicado en la forma resumida por Sampedro: “apuntalándose mutuamente aportaciones consideradas a veces contrapuestas como el análisis clásico deductivo, por un lado, y el histórico, por otro; lo cualitativo y lo cuantitativo; lo racional y lo no lógico; las dependencias matemáticas funcionales y los lazos institucionales; la Econometría y la Sociología” (1959a:242).

3. CRITERIOS METODOLÓGICOS

Las dos referencias anteriores (macrodinámica y estructuralismo) proporcionan una colección de criterios acerca de un modo con el que estudiar los hechos y fenómenos económicos. Se trata de criterios de doble sentido, ya que mientras unos aconsejan practicar determinados procedimientos y mantener ciertas actitudes a la hora de analizar las realidades económicas, otros instan a evitar métodos y actitudes que pueden resultar contraproducentes para generar conocimiento económico.

En este último sentido hay dos criterios básicos de los que esta Tesis ha pretendido alejarse. El primero es la búsqueda de explicaciones monocausales y mecánicas que presuntamente operarían de manera permanente y siempre en la misma dirección. Las vetas de las que se nutre nuestro análisis rechazan ese tipo de explicaciones. La macrodinámica incorpora nuevas complejidades para explicar la trayectoria cíclica de la economía y para realzar la importancia de la demanda agregada y la financiación. El estructuralismo pone en juego la interacción de componentes y articulaciones de diferentes ámbitos con distintos rasgos de permanencia y/o de cambio, mostrando así la interacción de los comportamientos económicos y sociales que intervienen en/entre la producción, la distribución y la acumulación. Por consiguiente, salvo en contextos y en fenómenos sumamente singulares, es aconsejable huir de explicaciones simplistas entre variables, entre articulaciones y entre procesos.

El segundo criterio a la contra se refiere a la utilización de codificaciones escolásticas basadas en teorías cerradas que presuntamente explican el conjunto de la realidad económica. Esa es la oferta de las llamadas “grandes escuelas” cuando se presentan como formulaciones íntegras y universales que condensan “la” teoría económica. Guiadas por afanes doctrinarios o por un excesivo afán de imitación de las ciencias del mundo físico se trata de cosmovisiones o metateorías dotadas de un arsenal de leyes que pretenden dar cuenta de “la economía” como si esta presentase regularidades similares a las de la naturaleza física. Por el contrario, basta con considerar que la economía se ocupa de comportamientos humanos colectivos, cambiantes y entrelazados, sin posibilidad de réplicas experimentales, para desechar cualquier pretensión de disponer de ese tipo de teoría concluyente.

Siendo así, el primer criterio, en positivo, que guía esta Tesis es considerar que las formulaciones teóricas tienen que ser verosímiles y, por ello, codificaciones abiertas y conscientes de la complejidad de fenómenos como el crecimiento económico, que es el objeto central de esta Tesis. Indudablemente, para estudiar ese fenómeno y muchos otros, los economistas contamos con colecciones teóricas que aportan propuestas fértiles para afrontar el análisis; pero sin la pretensión de disponer de un cuerpo teórico único, plenamente consistente y capaz de proporcionar leyes universales para obtener explicaciones intemporales sobre el crecimiento de las economías. La apuesta consiste en utilizar proposiciones teóricas verosímiles que a modo de coordenadas referenciales aporten elementos analíticos que sean fecundos para investigar situaciones concretas, tanto en el espacio (economías determinadas) como en el tiempo (períodos determinados). Esas coordenadas teóricas son las que esta Tesis toma de la macrodinámica de raíz keynesiana, debidamente asociadas con el análisis estructural.

El segundo criterio que ha guiado la investigación reside en considerar que las cuestiones relativas a procesos vinculados con el crecimiento económico son de carácter endógeno e histórico. La endogeneidad significa que la dinámica económica se explica fundamentalmente por el

comportamiento de variables y articulaciones que pertenecen a las subestructuras anteriormente expuestas, sin negar que puedan existir factores exógenos que también influyan en esos procesos. La historicidad significa que la dinámica económica de un período cuenta con antecedentes cuyas características deben ser tenidas en cuenta para explicar ese período. Significa que el análisis tiene que situarse en un tiempo histórico, no meramente lógico, cuyas subestructuras entrelazan el pasado con el presente.

Los otros cuatro criterios se refieren al establecimiento de hipótesis y a los métodos con los que contrastarlas. El tercero ha servido para formular conjeturas e hipótesis precisas sobre una realidad que es compleja. Para lograr ese propósito es necesario que las hipótesis tengan en cuenta tanto las contribuciones teóricas como los hechos observados que se refieren a la cuestión concreta que se estudia sobre el crecimiento de la economía española. De un lado, la literatura de raíz keynesiana dispone de una colección de planteamientos que, con sus limitaciones y debates abiertos, aporta los fundamentos teóricos desde los que afrontar el análisis. De otro lado, los hechos observados (datos) sobre cada cuestión a estudiar proporcionan información relevante acerca de qué condiciones concretas resultan evidentes y cuáles otras necesitan ser explicadas. De ese modo, a partir de ambos elementos, fundamentos teóricos y hechos observados, cabe formular hipótesis precisas con las que se aspira a generar un mayor conocimiento sobre la realidad estudiada.

El cuarto criterio es la búsqueda de sencillez y sirve de puente entre la formulación de hipótesis y los métodos de contrastación. Recurriendo al tópico, cabe apelar al principio de Guillermo de Ockam para “no multiplicar las entidades sin necesidad”, o bien a la posterior formulación de Bertrand Russell del principio de parsimonia como apuesta por formular explicaciones con el menor número posible de causas, factores o variables. Evidentemente, la cuestión decisiva es acotar el significado de ese “menor número posible”, ante el peligro de que a fuerza de restringir el número de variables se supere la frontera de la sencillez y se entre en el terreno de la distorsión, de modo que las explicaciones desfiguren o tergiversen la realidad que se pretende analizar. En ausencia de antidotos que a priori eviten ese traspaso de fronteras, cabe considerar que la huida de fundamentos doctrinarios y la toma en consideración de los hechos empíricos son elementos que favorecen trabajar con supuestos, conjeturas e hipótesis que sean dialogantes con la realidad que se investiga, por contraposición a otros que resulten extraños, alejados e imaginarios. El resto del camino debe recorrerse siguiendo los dos criterios que faltan por enunciar.

El quinto criterio se refiere a los métodos cuantitativos empleados para contrastar las hipótesis. Ciertamente, no hay análisis consistente que pueda aportar explicaciones satisfactorias si no se realizan pruebas empíricas con las que testar las hipótesis y obtener nuevos resultados. Pero al mismo tiempo también es evidente que el grado probatorio que generan los métodos cuantitativos está severamente limitado por diversas restricciones entre las que sucintamente cabe destacar tres: la calidad y cantidad de los datos disponibles, las decisiones sobre las variables estadísticas con las que aproximar las categorías que utilizan las teorías y la naturaleza social y cambiante de los fenómenos económicos. Muchos de estos fenómenos son difíciles de captar debido a la complejidad de los factores que interactúan, su escasa estabilidad en el tiempo y la imposibilidad de ser replicados para experimentar con ellos. Esas limitaciones empujan hasta el límite de lo inverosímil la posibilidad de establecer relaciones fuertes de causalidad económica que puedan ser contrastadas.

Por tanto, siendo conscientes de la necesidad de contrastar las hipótesis pero también de las limitaciones para llevar a cabo ese contraste, se ha optado por formular modelos relativamente sencillos en los que generalmente intervienen tres o cuatro variables exógenas como determinantes de la variable que se pretende explicar. A la vez, se ha intentado dotar a las pruebas realizadas de la máxima transparencia indicando las restricciones que con demasiada frecuencia presentan las series estadísticas y las fuentes que las elaboran y publican, así como de los implícitos que arrastran algunos de esos datos y los métodos utilizados.

Consecuentemente, la obtención de buenos resultados a partir de las hipótesis planteadas proporciona una evidente satisfacción. Pero se trata de una “satisfacción contenida” o condicional, puesto que inmediatamente esos resultados invitan a una nueva agenda de investigación con la que probar otras variables o aumentar su número, o bien considerar otros aspectos desde los que vincularlas.

Siendo así, el sexto y último criterio es el de provisionalidad. Consiste en considerar que las pruebas realizadas son ejercicios de aproximación encaminados a elevar el grado de consistencia de las explicaciones sobre los fenómenos que se estudian. Siempre son resultados mejorables, logrados mediante un trabajo parsimonioso y tentativo que aspira a generar conocimiento persuasivo.

En suma, las propias características ontológicas de la realidad estudiada obligan a la cautela. En esta Tesis se ha tratado de ofrecer interpretaciones verosímiles, contextualizadas históricamente, como resultados de las hipótesis obtenidas en la combinación de los elementos teóricos con los hechos observados, acotadas a sus líneas esenciales y sometidas a contraste con los métodos más útiles y parsimoniosos posibles. Con ello se ha pretendido obtener coherencia interna, visión integral, supuestos fundamentados y relevancia práctica de las explicaciones.

4. PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN Y ESTRUCTURA DE LA TESIS

Los dos próximos capítulos establecen el marco de análisis de la Tesis. El capítulo II presenta los fundamentos teóricos de la macrodinámica surgida a partir de la obra de Kalecki. A partir de las aportaciones de este último se sintetiza el núcleo de proposiciones teóricas en el que se sustenta la investigación. Este núcleo propositivo es consistente con el análisis estructural, asumiendo sus propiedades para establecer la necesaria correspondencia entre las características del proceso económico y de la estructura social en la que se desarrolla la actividad económica. De ese modo, los fundamentos teóricos aportan una colección fecunda de variables y de relaciones entre variables con las que efectuar el análisis del crecimiento económico a través de sus dos aspectos centrales: la acumulación de capital generada por la inversión y la rentabilidad del capital como objetivo de la inversión. Los vínculos estructurales entre las principales variables permiten explicar la trayectoria cíclica de las economías capitalistas a lo largo del tiempo.

El capítulo III presenta un análisis descriptivo-estructural de la economía española. Primero examina los rasgos que caracterizan al período conocido como “desarrollismo franquista”, cuando las transformaciones del proceso económico y del marco institucional la convirtieron en una economía desarrollada, dotándola de un conjunto de rasgos homologables a los que tenían las economías del centro y el norte de Europa, mientras que permanecían otros rasgos que la separaban de esas economías y se convertían en retos pendientes de superar para consolidar esa homologación con las economías más avanzadas. El análisis muestra un conjunto de evidencias que originan la primera pregunta de investigación: *dado que el fuerte aumento de los salarios reales da lugar a una distribución de la renta favorable a la cuota del trabajo, ¿el régimen de crecimiento del período desarrollista fue del tipo wage-led?* La respuesta a esta pregunta se aborda en el capítulo IV.

Tras exponer la quiebra de aquel modelo desarrollista, el capítulo se centra en el análisis del período iniciado en los años ochenta, cuando la economía se dotó de nuevas características estructurales que sustantivamente son las que han persistido hasta la actualidad. Esta caracterización estructural posee una importancia cardinal para la Tesis ya que muestra cómo durante el período 1982-2007 la economía española registró una notable capacidad de crecimiento al mismo tiempo que reproducía las debilidades productivas heredadas del período anterior en cuanto a la escasa capacidad para generar desarrollo tecnológico, elevar la eficiencia del trabajo y el capital, y profundizar en una especialización productiva y exportadora basada en productos de creciente contenido tecnológico. Esa compatibilidad entre el notable ritmo de crecimiento y la persistencia de debilidades productivas suscita las preguntas de investigación que se analizan en los capítulos V a VII sobre el comportamiento de la productividad, la inversión y la distribución de la renta.

Con respecto a la productividad, la pregunta de investigación surge de la constatación de una evidencia que en principio no parece estar conforme con lo que pronostica la teoría tomada como referente: la demanda agregada y en particular la inversión crecieron con rapidez, mientras que la eficiencia laboral crecía a ritmo lento y desacelerado. Siendo así *¿cómo explicar qué el crecimiento de la inversión no haya impulsado el crecimiento de la productividad del trabajo?*

Desde esa pregunta surge un nuevo interrogante a investigar: *¿qué factores determinan el rápido aumento de la inversión y su localización en actividades que generan un reducido impulso en la productividad?*

La última pregunta vuelve a implicar a la inversión como componente de la demanda agregada desde la perspectiva de la distribución de la renta. Dado que la evidencia de los hechos muestra que la distribución ha sido favorable a la cuota del capital y que la inversión ha crecido con fuerza, mientras que la teoría de referencia plantea que a largo plazo ese tipo de distribución tiende a frenar la inversión: *¿cómo explicar que con una distribución de la renta a favor de los beneficios la economía haya registrado un notable crecimiento económico a lo largo de dos décadas y media?*

La segunda parte de la Tesis consta de cuatro capítulos en los que se realizan los estudios aplicados sobre las preguntas planteadas anteriormente. El primero de esos capítulos se refiere al período del desarrollismo franquista y los otros tres al período 1982-2007.

El capítulo IV aborda la respuesta a la primera pregunta de investigación. Esta pregunta se inscribe en el contexto de la literatura sobre regímenes de crecimiento (*wage-led versus profit-led*), contribuyendo a mejorar la escasez de estudios aplicados al caso de la economía española y sobre todo de los que analizan un período tan singular como decisivo en el que la economía española se incorporó al grupo que forman las economías desarrolladas. Los resultados de las estimaciones empíricas realizadas³, utilizando un modelo de vectores autorregresivos (VAR) con cuatro ecuaciones simultáneas, confirman la hipótesis de que se trata de un régimen de crecimiento *wage-led*, coincidiendo así con la tesis de quienes sostienen que ese tipo de régimen de crecimiento fue el característico de gran parte de las economías durante el período de la Edad de Oro de la economía mundial.

El capítulo V se plantea responder a la pregunta de investigación sobre el (débil) crecimiento de la productividad a la vez que la inversión crecía con fuerza en el período 1982-2007. Los resultados aportan consistencia empírica para sostener la tesis de que el impacto potencial de la demanda sobre la productividad quedó neutralizado por las condiciones de la estructura productiva, en la que los recursos de trabajo y capital se concentran mayoritariamente en sectores creadores de empleo con un lento y desacelerado crecimiento de la eficiencia laboral. De ese modo, el impulso de la inversión sobre la producción se ha realizado a través del crecimiento del empleo, dando lugar a un fenómeno de *trade-off* entre el empleo y la productividad.

El capítulo VI responde a la pregunta sobre las causas que explican el ritmo y la localización sectorial de la inversión, aportando resultados empíricos que explican la complementariedad de esas dos características fundamentales de la inversión durante el período: fuerte crecimiento y concentración en los sectores creadores de empleo. De un lado, las funciones de inversión respectivas de los hogares, el Estado y las empresas, incorporan tres tipos de factores determinantes (expectativas, demanda y financiación), pero mediante variables específicas para cada agente. De otro lado, la función de inversión agregada de la economía responde también a esos determinantes mediante tres variables: la expectativa de rentabilidad del sector de la construcción, la financiación de los tres agentes, el grado de utilización de la capacidad instalada, a las que se suma una cuarta: la inversión conjunta en

³ En la presentación de cada uno de los modelos econométricos de esta Tesis se ha optado por incorporar sólo la información más relevante de los resultados obtenidos, prescindiendo de aportar otra información econométrica complementaria que habría obstaculizado el desarrollo del contenido económico de los apartados correspondientes. No obstante, esa información complementaria se haya disponible para quien desee solicitársela al autor.

actividades vinculadas a la construcción (infraestructuras públicas, viviendas e inversión del sector de construcción). Esas actividades han sido impulsadas y sostenidas por la actuación del Estado, que se convierte así en condición *sine qua non* para explicar el comportamiento de la inversión agregada.

El capítulo VII aborda la última pregunta sobre la distribución de la renta y el crecimiento económico durante el período desde la doble perspectiva que plantea la literatura keynesiana. De una parte, las causas que intervienen en la variación del reparto a favor de los beneficios empresariales, mediante variables referidas al fortalecimiento del poder de mercado de las empresas oligopólicas y al debilitamiento de la capacidad negociadora de los asalariados. De otra parte, las consecuencias de esa variación de la renta sobre la dinámica de crecimiento de la economía. Si a lo largo del período, la pugna distributiva se ha decantado hacia los beneficios y estos han mantenido una interacción favorable con la inversión, siendo los rasgos de un régimen *profit-led*, el requisito imprescindible para que la caída de la cuota del salario no haya afectado al consumo y a la inversión (mediante la reducción de la utilización de capacidad instalada) ha sido principalmente por la existencia de un factor compensatorio: la financiación exterior del creciente déficit por cuenta corriente, lo que ha dado lugar a que en realidad el régimen de crecimiento sea *debt-led*.

Finalmente, el último capítulo se dedica a sintetizar los resultados de la investigación alcanzados en los capítulos IV a VII y a exponer las aportaciones que esos resultados representan para el mejor conocimiento de la economía española y para el acervo teórico de la literatura keynesiana. El apartado final apunta las líneas de investigación que se abren a partir de la tesis, bien para dotar de mayor robustez a los resultados, bien para incorporar otras variables no consideradas, o bien para conectar las cuestiones analizadas sobre la productividad, la inversión y la distribución con otros temas igualmente importantes en el funcionamiento de la economía española.

Primera parte

MARCO ANALÍTICO: FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA Y CARACTERÍSTICAS ESTRUCTUALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

En esta primera parte se propone un marco para el análisis que descansa sobre dos capítulos de diferente naturaleza. En el primero, se presentan los fundamentos teóricos de la macrodinámica, inspirados en Keynes y, sobre todo, en la obra de Michal Kalecki y de otros autores posteriores seguidores de los trabajos de este autor. De estos fundamentos se desprenden las proposiciones teóricas desde las que, en la segunda parte de la Tesis, se abordará el análisis de las variables determinantes de la dinámica de crecimiento de la economía española.

El segundo capítulo con el que se completa el marco desde el que analizar esa dinámica de crecimiento ofrece los rasgos definitorios del cambio estructural experimentado por la economía española desde el despegue de los años sesenta hasta el estallido de la crisis actual. Primero se examinan los rasgos que caracterizan al período conocido como “desarrollismo franquista”, atendiendo tanto a los cambios relativos al proceso económico como a los que afectaron al marco institucional. Siguiendo este mismo planteamiento, se analizan a continuación los factores que intervinieron en la quiebra del modelo de crecimiento de aquellos años; para, a partir de ahí, caracterizar la estructura de la economía española durante el periodo 1982-2007, que incorpora cambios con respecto al pasado pero que arrastra también muchas de las debilidades heredadas del periodo anterior.

CAPÍTULO II.

FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA: MACRODINÁMICA KALECKIANA Y REGÍMENES DE CRECIMIENTO

1. INTRODUCCIÓN

Este capítulo expone los fundamentos de la macrodinámica en la que se sustenta el núcleo de proposiciones teóricas de la Tesis doctoral para analizar la economía española. Estos fundamentos parten de las aportaciones seminales de Keynes, pero se nutren sobre todo de las propuestas de Kalecki y de otras elaboraciones posteriores inspiradas en los trabajos del economista polaco. La elección de este tipo de referencias teóricas se justifica por su elevada calidad analítica.

Así, primero se presentan las bases del pensamiento de Michal Kalecki. A continuación se expone la propuesta surgida a partir de estos primeros planteamientos, en la que se ofrece una explicación del ciclo basada en el conflicto distributivo. En tercer lugar, se desarrollan las aportaciones que han dado lugar a los modelos de síntesis o neo-kaleckianos. Finalmente, se concretan las proposiciones teóricas, inspiradas en ese elenco de teorías encuadrables dentro de la tradición de pensamiento keynesiano, que sirven de coordenadas de referencia para la Tesis.

2. MODELOS KALECKIANOS

2.1. Propuestas originales

El economista polaco Michal Kalecki es considerado como uno de los fundadores de la teoría de la demanda efectiva. Aunque sus primeros trabajos aparecieron en polaco y no tuvieron una gran difusión, en ellos se vislumbraban las tesis principales de esa teoría antes de que el propio Keynes la propusiera en sus trabajos de mediados de los años treinta del siglo XX (Asimakopulos, 1991). La tesis central de la teoría de la demanda efectiva es que el nivel y la evolución de la producción real de la economía están determinados por el comportamiento de la demanda. Su corolario principal es que no existe ninguna garantía de que la economía funcione con plena ocupación de los recursos productivos (capital y trabajo), sino que la utilización de esos recursos depende de la dinámica que caracterice a la demanda efectiva (Kalecki, 1956, 1977).

En el caso de Kalecki, como también sucede con Keynes y con otros grandes creadores del pensamiento económico, no es posible expresar en un único modelo la variedad y la profundidad de sus contribuciones al conocimiento de cómo funcionan las economías y su dinámica de crecimiento (Feiwel, 1981). No obstante, el estudio de sus trabajos más representativos sí permite establecer un conjunto de fundamentos teóricos sobre macrodinámica a partir de sus ideas centrales acerca de la relación que existe entre la evolución de la inversión y el ciclo económico, proporcionando explicaciones de carácter endógeno a la sucesión de fases de crecimiento/estancamiento de la producción. En ese sentido, Kalecki realizó varias aproximaciones en torno a la formulación de una “ecuación del ciclo económico” (Kalecki 1956) que expresase cómo la variación de la inversión (a través de diversos determinantes) condicionaba la dinámica cíclica de la economía, de modo que cuando los empresarios observan la caída de su rentabilidad (tasa de ganancia), debida a problemas de realización de la producción (debilidad de la demanda efectiva), deciden reducir sus inversiones y con ello arrastran a la economía a una fase bajista del ciclo en la que desciende en ritmo de crecimiento de la producción. Lo contrario sucede cuando las decisiones de inversión están determinadas por una mejora de la demanda, dando paso a una fase alcista en la que la mayor inversión promueve el mayor crecimiento de la producción.

El planteamiento de Kalecki establece de modo concluyente que las decisiones de los capitalistas sobre su inversión y su consumo son las que determinan los beneficios, bajo el supuesto de que los trabajadores dedican todo su salario al consumo, (Kalecki, 1956). A partir de ese planteamiento incorpora nuevos elementos analíticos con respecto a cómo el excedente del comercio exterior y el gasto público también pueden contribuir al aumento del beneficio empresarial y a cómo las empresas recurren al crédito para financiar sus inversiones, incurriendo en un riesgo creciente (Kalecki, 1937). Bajo condiciones habituales de subutilización de recursos (capital y trabajo), la oferta productiva es elástica para responder a las variaciones de la demanda.

Se trata, por tanto, de un planteamiento con evidentes similitudes al que desarrollan Keynes y sus primeros discípulos desde la Universidad de Cambridge (King, 2003), destacando la centralidad de la demanda agregada, sobre todo de la inversión adoptada en contextos de incertidumbre y los efectos multiplicadores que genera, en contraposición a las tesis derivadas de la ley de Say y de la existencia de ajustes automáticos en los mercados. Como insistía Joan Robinson (1965), la propuesta de Kalecki superaba a la de Keynes merced a que incorporaba el funcionamiento de mercados oligopólicos, ajenos a los postulados de la competencia perfecta, y la influencia de la distribución de la renta en el comportamiento de la demanda y, por tanto, en la dinámica de la economía.

En consecuencia, las propuestas de Kalecki no necesitan utilizar conceptos propios de la tradición neoclásica, como el de “eficiencia marginal del capital”, debido a que desde sus primeros trabajos sus referencias teóricas ignoraban los postulados de esa tradición y entroncaban con la obra de Marx a través de Rosa Luxemburgo y Tugan-Baranowski. De ese modo cabía incorporar la relación de la acumulación y la tasa de ganancia en su teoría de la inversión (Kerr, 1997). Combinando el comportamiento de la demanda efectiva y la competencia monopolística, surgía un análisis macrodinámico que no requería de supuestos basados en equilibrios estáticos, ya fuesen parciales o generales, según la reseña que el propio Kalecki (1982) hacía de la “Teoría General”.

Desde el punto de vista formal, otra diferencia significativa de las propuestas teóricas de Kalecki es que están expresadas mediante formulaciones matemáticas y no sólo con desarrollos discursivos. Su enfoque metodológico puede resumirse en la afirmación de que “la econometría y el materialismo histórico no eran irreconciliables” (Feiwei, 1981:103). Debido a su formación en técnicas cuantitativas, Kalecki considera que el análisis econométrico permite examinar relaciones macroeconómicas entre distintas variables considerando que las relaciones sociales bajo las que se comportan esas variables están determinadas. A la vez, el materialismo histórico permite estudiar la vinculación de la estructura económica con aspectos socio-institucionales mediante procesos de retroalimentación intrínsecamente asociados a la dinámica de la economía y de la sociedad. Se trata, pues, de un planteamiento claramente adscrito al enfoque que se propone en el primer capítulo de la Tesis. Por esa razón, considera que los modelos matemáticos eran herramientas prácticas que favorecían el contraste permanente de las teorías con la realidad, mediante ejemplificaciones estadísticas, simulaciones y regresiones (Kalecki, 1956).

Otra característica de la propuesta kaleckiana es su esfuerzo por establecer un nexo entre el comportamiento agregado de la demanda y el funcionamiento de las empresas, de modo que propone una microfundamentación de la dinámica económica a partir del “grado de monopolio”. Esta variable sintetiza la convergencia de factores técnicos, referidos a la competencia y la concentración de los mercados, con factores socio-institucionales, referidos a las correlaciones de fuerza entre los empresarios y los asalariados y entre los propios empresarios. La existencia de empresas monopolistas en los principales sectores de la economía no es transitoria ni tampoco es una desviación de ningún equilibrio general competitivo, sino que es inherente al proceso de competencia y de acumulación de capital. Esa característica, propia de las economías capitalistas, tiene importantes consecuencias macroeconómicas, ya que ejerce una influencia decisiva en la formación de la cuota de ganancia o de beneficio y, por tanto, en la distribución de la renta. De hecho, en un modelo kaleckiano básico, el grado de monopolio es el determinante de la cuota de ganancia y su evolución a lo largo del tiempo depende principalmente de cuatro factores.

El primero es la tendencia estructuralmente concentradora de la industria, que conduce a la formación de empresas oligopólicas que dominan sus respectivos mercados e imponen un *mark-up* o margen. El segundo es la expansión de los mercados por medio de la publicidad y las campañas de venta, sustituyendo la competencia vía precios por otra basada en la comercialización (diferenciación de producto), que permite aplicar márgenes más elevados y eleva el grado de monopolio de las ramas industriales. El tercer factor es la tendencia a la elevación de los gastos generales con respecto a los costes primarios. En la medida en que un incremento de esos costes (inputs) en relación al resto afecta negativamente a los márgenes de ganancia, para garantizar que los beneficios aumenten las empresas tienden a elevar los precios con respecto a los costes unitarios. En épocas de depresión, los ingresos tenderán a disminuir en la misma proporción que los costes si el grado de monopolio es constante, pero las empresas pueden optar por no disminuir los precios en la misma proporción que caen los costes. Ese es el fundamento de que “el grado de monopolio tiende a elevarse durante una depresión de la actividad económica general, y vuelve a disminuir durante el período de auge” (Kalecki, 1956:18-19).

El cuarto factor tiene un carácter distinto ya que contrarresta la tendencia al grado de monopolio. Se refiere a la fuerza que ejercen los sindicatos obreros, de manera que ante la posibilidad de una espiral precios-salarios, las empresas pueden optar por unas “ganancias razonables” que eviten el alza de los costes unitarios. Este factor, que inicialmente fue enunciado como contracíclico, posteriormente adquirió mayor entidad en la medida en que Kalecki consideró que la fuerza organizativa y negociadora de los salarios no era un factor endógeno sino que era una variable socio-institucional y, por ello, en gran medida autónoma y con capacidad para influir (vía cuota salarial) en la determinación de la cuota de ganancia de las empresas y, en consecuencia, en sus decisiones de inversión.

De hecho, esa reformulación es una de las líneas de tensión teórica que están latentes en la obra de Kalecki, que han motivado vivos debates entre sus seguidores y entre otros estudiosos de su trayectoria intelectual. En ese sentido, cabe destacar cuatro controversias principales.

1.- Demanda agregada, inversión y beneficio. No existen dudas acerca de que la inversión es la *pièce de résistance* o pilar central de la macrodinámica de Kalecki. A su vez, la inversión genera una demanda de fondos prestables que crea su propia oferta (ahorro) que permite financiarla (Kalecki, 1956:52), independientemente del nivel que tenga la tasa de interés. Por tanto, en términos dinámicos, es el incremento de la inversión el que genera un aumento del ahorro a través del crecimiento de la renta, por lo que, coincidiendo con Keynes, la “paradoja del ahorro” consiste en que su aumento previo resulta contraproducente para la inversión porque provoca una disminución de la demanda efectiva. No obstante, cuando Kalecki señala cuáles son los factores determinantes de la inversión destaca la importancia de las expectativas de crecimiento de los beneficios y de las ventas, así como el nivel utilizado del stock de capital instalado, pero también incluye el nivel de ahorro disponible. Es un ejemplo de que existen variables que operan de forma circular desde/hacia la inversión. Al mismo tiempo, lejos de ignorar al resto de los componentes de la demanda, Kalecki destaca el impacto que sobre los beneficios generan el superávit del comercio exterior y el déficit público. De ese modo, matiza o amplía la tesis de que el determinante de los beneficios es el gasto de los capitalistas en inversión y consumo, dando lugar a una propuesta más abierta, con sector exterior y sector público, sobre la relación entre la demanda agregada, la inversión y el beneficio.

2.- Corto plazo y medio plazo. Cuando en 1968 publica su último trabajo sobre modelos de ciclo económico, “*Trends and business cycles reconsidered*”, a diferencia de sus desarrollos previos, Kalecki elimina el supuesto habitual de estacionaridad de la economía a largo plazo y plantea un modelo de “crecimiento cíclico”. El modelo se basa en la idea que el ciclo económico se desarrolla simultáneamente sobre una tendencia de largo plazo que va encadenando situaciones de equilibrio de corto plazo (Kalecki, 1968), de forma que no implica la existencia de equilibrio general. Por ello, la tendencia queda convertida en el componente dinámico que cambia más lentamente, i.e. un factor menos volátil que el resto. Además, las tasas de crecimiento están enraizadas en su pasado económico,

social y tecnológico sin incurrir en supuestos excesivamente irreales como suponer constante el grado de utilización (Kalecki, 1968).

3.- Conflicto distributivo y ciclo. En su celebrado artículo de 1943, "*Political aspects of full employment*", aborda el conflicto por la distribución de la renta entre capitalistas y trabajadores. Por un lado, plantea la posibilidad de combatir el desempleo mediante un incremento de la demanda efectiva basado en el gasto público y financiado con emisión de deuda a reducidos tipos de interés para cubrir el déficit fiscal. Ese aumento de la demanda efectiva no es potencialmente inflacionista en la medida que existan factores productivos sin utilizar que permitan un aumento de la producción. Por otro lado, examina la posible oposición de los "*industrial leaders*" a esa política económica expansiva debido a dos motivos: i) el aumento del déficit fiscal y de la inversión pública podrían reducir los beneficios privados; y ii) el mantenimiento del pleno empleo podría diluir el efecto disciplinario contra el alza de los salarios reales que ejerce el desempleo a través de la amenaza del despido. Como consecuencia de ambos aspectos se generan dos comportamientos. En primer lugar, a pesar de las ventajas que obtienen los empresarios de la plena utilización de los recursos, existen razones por las que temen una situación de este tipo. En segundo lugar, existe un ciclo de carácter económico-político que opera conjuntamente con el ciclo económico propiamente dicho, y que se retroalimentan de forma dinámica.

4.- Grado de monopolio y distribución de la renta. La pugna distributiva entre los salarios y los beneficios presenta varios ángulos de análisis en el pensamiento de Kalecki. Por un lado, plantea la existencia de una relación directa del gasto de los empresarios, sobre todo de la inversión, como principal determinante de los beneficios. Por otro lado, la morfología de la competencia en los mercados de bienes y el conflicto distributivo se enmarcan dentro del concepto de grado de monopolio (Rugitsky, 2013), como determinante de los beneficios. De hecho, considera que a largo plazo los capitalistas aseguran su participación en la renta nacional gracias a la competencia monopolística (Kalecki, 1968); pero igualmente considera que el comportamiento del grado de monopolio es habitualmente contracíclico (Kalecki, 1956), por lo que en las fases de auge tanto el grado de monopolio como la participación de los beneficios tienden a reducirse.

Estas líneas de tensión constituyen las semillas desde las que germinan diferentes interpretaciones teóricas según las lecturas que se realicen de un pensamiento fecundo y profundo, pero también abierto y contradictorio, contradicciones que se derivan de la evolución intelectual del autor, de las variables que analiza en cada momento, del intervalo temporal al que se refiere y de otros aspectos que condicionan las implicaciones de sus tesis. Sin embargo, por encima de esas líneas de tensión destacan cuatro contribuciones centrales a la macrodinámica de las economías capitalistas que pueden formularse del siguiente modo.

1.- La decisión de invertir está en manos de los capitalistas (propietarios y gestores del capital). La inversión es la variable central de la dinámica de crecimiento económico en tanto que proceso de acumulación de capital. Existe una relación de causalidad circular entre la inversión y los beneficios, que en primera instancia se formula desde la primera variable hacia la segunda puesto que los capitalistas pueden decidir cuánto invierten pero no cuál va ser el beneficio. Pero a la vez las decisiones de inversión, tomadas bajo condiciones de incertidumbre, dependen de la rentabilidad o tasa de ganancia esperada, además de otros factores que influyen en esas expectativas como son el estado de la demanda efectiva, las condiciones financieras, las condiciones sociales y el contexto tecnológico.

2.- El grado de monopolio es fundamental en la determinación de la distribución de la renta, ya que ésta expresa la pugna distributiva originada por la dispar posición que tienen los capitalistas y los trabajadores en el proceso económico. Las características oligopólicas de los mercados determinan la formación de los precios como expresión del poder económico que existe entre los diferentes tipos de empresas que compiten en esos mercados. A su vez, las características del conflicto social según cuál sea la fuerza organizativa y negociadora de los trabajadores depende tanto de factores

económicos (tamaño de empresas y mercados, fase del ciclo, nivel de desempleo) como de factores asociados a la forma de organización social, la actuación del Estado y el contexto político de cada país en cada período.

3.- Las economías capitalistas no operan, salvo escasas excepciones, con plena utilización de los recursos productivos por lo que habitualmente existe una brecha entre la producción efectiva y la potencial. Por esa razón, la oferta de bienes y servicios es elástica a corto plazo, de modo que un aumento de la demanda genera un mayor grado de utilización de esos factores y no deriva en situaciones inflacionistas, salvo en el momento álgido de la fase alcista del ciclo económico. Por tanto, no existen garantías de pleno empleo, sino que generalmente la dotación de fuerza de trabajo se encuentra subutilizada dependiendo del grado de fortaleza o debilidad de la demanda agregada, así como de la creación de desempleo tecnológico o por razones políticas relacionadas con el interés de utilizar el desempleo como factor disciplinario contra el alza de los salarios.

4.- La dinámica o trayectoria seguida por la economía combina elementos cíclicos y tendenciales, lo que implica que se despliega a lo largo del tiempo a través de fluctuaciones. En ese sentido, el ciclo no significa ninguna desviación de la tendencia y la tendencia no significa ningún centro de tracción o de equilibrio a largo plazo. Así considerado, el largo plazo es la sucesión de movimientos oscilantes determinados por la interacción de las principales variables de la macrodinámica, sin ignorar la influencia que ejerce la aparición de elementos contingentes de índole económica y/o sociopolítica.

2.2. Desarrollos posteriores

La evolución de las corrientes que inicialmente se basaban en las propuestas de Keynes y de Kalecki tuvo su origen en dos cuestiones importantes en las que, como se ha mencionado, diferían los planteamientos de ambos autores (Rowthorn, 1981, Marglin, 1984, Lavoie, 1995, Cassetti, 2003). Frente a los modelos inspirados en Keynes, que mantenían la visión tradicional de los mercados de competencia perfecta y la ausencia de pugna distributiva, los modelos inspirados en Kalecki presuponían, en primer lugar, la existencia de un entorno oligopolístico en el que las empresas tienen poder para fijar un margen (“mark-up”) que amplíe sus márgenes de beneficios y los sindicatos tienen capacidad para negociar los salarios. En segundo lugar, los modelos kaleckianos consideraban que la utilización de la capacidad instalada era una variable endógena, incluso en el largo plazo, por lo que existía una relación entre los salarios reales, la utilización de la capacidad, la inversión y los beneficios, superando así la dicotomía existente en los modelos de Cambridge.

Desde tales planteamientos, la primera formulación kaleckiana que destacó fue propuesta por Steindl (1952), que analizó la economía estadounidense a partir de su tesis sobre la tendencia al estancamiento debida al aumento de la acumulación y la concentración del capital. A su juicio, el auge del oligopolio conlleva un incremento del margen de beneficio y, con ello, un aumento de la participación de los beneficios en la renta, lo que provoca una situación de *estancamiento*, como la que se produjo en los años 30. Si bien considera que esa presión hacia el aumento de la cuota de beneficio en la renta total (Steindl, 1952) puede verse mitigada por factores como la reducción de la capacidad utilizada, la intervención del Estado, el progreso técnico y la expansión de la demanda por la vía del comercio exterior, como se deriva de las ecuaciones de Kalecki (1956).

La primera aportación que surge (Steindl, 1952) de esa formulación es la fecundidad analítica del concepto del grado de utilización (“*the degree of utilisation of capacity or the degree of excess capacity*”) como una condición inherente a la competencia que emplean las empresas (no sólo de las grandes oligopolísticas) para responder a las fluctuaciones de la demanda, y que da lugar a un mayor exceso de capacidad instalada debido a la existencia de una experiencia acumulativa de la gestión empresarial (“*the law of accumulation of goodwill*”). Así sucede, por ejemplo, con la expectativa que desarrollan las empresas al aumento de sus ventas futuras como resultado de la paulatina expansión del mercado y que da lugar a un exceso de capacidad planeado en la mayoría de las empresas. En

términos teóricos significa que las empresas prefieren no responder vía precios ante cambios en el mercado, ya que la elasticidad de la demanda a corto plazo es reducida, y operan por tanto con precios basados en los costes; es a largo plazo como los oferentes responden a los cambios en los hábitos de consumo, de ahí la importancia de mantener un exceso suficiente de capacidad.

Una segunda aportación de Steindl procede de su teoría de la inversión basada en el grado de utilización planeado, incorporando la influencia de otros factores como la acumulación interna reciente, el grado de endeudamiento y la tasa de ganancia. Steindl analiza la relación entre el grado de utilización existente y el planeado, de manera que si el segundo es mayor que el primero origina un efecto positivo sobre la inversión, mientras que si es menor genera un efecto negativo. Explica también que en las empresas monopolísticas el efecto puede ser menor que en el resto de empresas debido a cómo valoran el grado de utilización planeado y el tipo de respuesta de la inversión a cambios en dicha valoración. En ese sentido, considerando factores estratégicos de mayor complejidad, Fazzari y Mott (1987) encuentran que junto a las significativas variables de ventas, grado de utilización e impulso acelerador también son relevantes otras variables asociadas a las restricciones de financiación interna de las empresas y su *cash flow*.

Este planteamiento de Steindl es desarrollado por los trabajos de Baran y Sweezy (1968). Su punto de partida es la existencia de un capital monopolista o corporación gigante, que tiene poder de mercado y compite estratégicamente de forma colusoria. Esa posición de mercado junto con la tendencia a reducir el coste de producción, por ejemplo mediante economías de escala, les permite fijar los precios, que pueden acercarse al precio de monopolio, lo que inevitablemente genera un excedente creciente. Este excedente lo definen como la diferencia entre el valor del producto y su coste socialmente necesario; por lo que no se identifica con el concepto habitual de beneficio empresarial. La consecuencia de esa tendencia es que el nuevo excedente debe ser absorbido de alguna forma, a través del consumo, la inversión o el despilfarro. Los dos primeros se refieren a la demanda de los capitalistas, donde la inversión puede ser endógena (que por naturaleza es autolimitativa en el sentido de Kalecki⁴) o exógena (en nuevos métodos y productos, o como inversión extranjera directa). La otra alternativa es el despilfarro que puede realizarse mediante el aumento de los gastos promocionales de las ventas que pretenden incentivar el consumo, o bien mediante un gasto público, o bien mediante el aumento del gasto militar.

Por tanto, como en Steindl, se trata de una formulación teórica que explica la tendencia al estancamiento de la economía determinada por el subconsumo (Baran, 1959), ya que los incrementos de renta generados por la productividad del trabajo son captados principalmente por los beneficios empresariales. En consecuencia, aumenta la cuota de capital en la renta y esos beneficios se reparten sobre todo entre un número decreciente de grandes corporaciones. El resultado es que la demanda efectiva resulta insuficiente para mantener la plena utilización de los recursos y provoca una tendencia al estancamiento, como modelizan Rowthorn (1981) y Dutt (1984). Por tanto, se trata de una interpretación kaleckiana basada en el descenso del ritmo de la demanda efectiva.

Posteriormente Harris (1974) y Asimakopulos (1975) propusieron otros desarrollos centrados en las consecuencias negativas del aumento de los márgenes de beneficios sobre el crecimiento de la demanda agregada, el empleo y la distribución de la renta, siendo esta variable la determinante de los beneficios. En este último aspecto Asimakopulos (1975) adelanta el que tiempo después será un componente clave de la “síntesis neo-kaleckiana” cuando sostiene que un elevado grado de utilización de la capacidad instalada y de la mano de obra genera el aumento del poder de negociación de los trabajadores y favorece el incremento de la cuota de los salarios en la renta. Otro aspecto relevante de lo que se considera el modelo Harris-Asimakopulos es la distinción que hace entre los costes laborales directos y los indirectos, entendidos estos últimos como costes no directamente implicados

⁴. En palabras de Kalecki: “La tragedia de la inversión es que provoca crisis porque es útil. No es extraño que muchas personas consideren a esta teoría paradójica. Pero no es la teoría lo que es paradójica sino la economía capitalista”. (1937:96)

en la producción, diferenciando también dos grupos de trabajadores (“blue-collar/white-collar”), con lo que sientan la base para el desarrollo posterior de la tesis basada en la segmentación del mercado de trabajo. Esta formalización pasó a considerarse canónica (Lavoie, 1995).

No obstante, en la década de los ochenta surgieron nuevas propuestas de modelos calificados como kaleckianos, entre los cuales el primero fue formulado por Del Monte en 1975. Los modelos que alcanzaron mayor consideración fueron los de Rowthorn (1977, 1981), Dutt (1984, 1987), Taylor (1985) y Amadeo (1986, 1987), de ellos el primero estaba vinculado a la tradición marxista y los otros tres son considerados autores estructuralistas, lo que refleja el carácter mestizo de esta tradición.

Rowthorn (1981) incorpora una función de inversión basada en el grado de utilización y la tasa de rentabilidad o de ganancia y considera la segmentación laboral entre trabajadores fijos y temporales. La dinámica resultante de su modelo puede conducir a dos tipos de situaciones. En la primera existe subutilización de los recursos productivos y deriva en estancamiento en la medida en que los aumentos salariales estimulan el consumo y la inversión de los capitalistas. En la segunda hay plena utilización de los recursos (“*inflationist theory*”), de modo que la mayor demanda eleva los precios y disminuye los salarios reales estimulando los beneficios y la inversión. Representa la formación de precios mediante métodos de *margen y cost-plus*, para lo cual aplica el margen que puede imponer la empresa sobre un coste unitario directo (que descende en función de la cantidad producida) y considera que el coste marginal es constante hasta alcanzar el grado de utilización máximo o capacidad total, si bien considera que se trata de un hecho difícil de alcanzar, pero que si se logra da lugar a resultados inflacionistas. En el primer caso es suficiente con observar la relación entre coste y precios, de modo que se mantendrá la subutilización siempre que el precio de mercado sea superior al coste marginal.

Por su parte, Lance Taylor, considerado como precursor de la macroeconomía estructuralista, formuló otro de los modelos kaleckianos más destacados (Taylor, 1985), que también profundizaron sus alumnos de doctorado en el MIT, Amitava Dutt (1984, 1987) y Edward Amadeo (1986, 1987). Las variables centrales de esos modelos son similares a las utilizadas por Rowthorn, esto es: la acumulación, la distribución del ingreso, el grado de monopolio y el grado de utilización de la capacidad instalada. Por esa razón, cabe referirse a un tipo de modelo Rowthorn-Dutt-Taylor con una función de inversión que incorpora el grado de utilización entre sus determinantes, de manera que, como señala Dutt (1987), en el marco de Kalecki-Steindl se origina una relación positiva entre el crecimiento de la producción y la distribución del ingreso a favor de las rentas del trabajo cuando existen competencia monopolística y exceso de capacidad instalada, haciendo que la mejora de la situación de los trabajadores puede estimular la inflación pero también la producción. Como derivación de esa tesis, López y Assous (2010) plantean que el efecto positivo del aumento de la cuota salarial sobre la demanda y el empleo puede convertirse en una importante medida de estrategia económica.

El modelo Rowthorn-Dutt-Taylor no considera el supuesto del modelo Harris-Asimakopulos sobre la distinción entre trabajo indirecto y directo, lo cual tiene la ventaja de que simplifica el análisis de forma que la cuota de los beneficios en la renta depende exclusivamente del grado de monopolio, sin que sea necesaria la reducción de la tasa de ganancia debida al coste del trabajo fijo ni que se tenga que ponderar la productividad entre ambos tipos de trabajos. Sin embargo, la desventaja de esa simplificación es que al presentar una relación lineal entre el aumento del grado de utilización (a través de la demanda) y la tasa de ganancia, cuando se produce una situación de aumentos salariales y baja rentabilidad del capital resulta necesario profundizar en la composición de la cuota de capital en la renta. Para solventar ese problema se puede excluir una parte de la remuneración del trabajo (“*overhead labor hypothesis*”) de la influencia de la demanda agregada, con lo que se genera una situación de baja remuneración, altos márgenes y baja rentabilidad que rompe aquella relación lineal entre demanda y tasa de ganancia (Lavoie, 1995).

2.3. Modelo básico

A partir de las formulaciones expuestas, la mayor parte de los trabajos adscritos a la tradición inspirada por Kalecki comparten un cuerpo de ideas básicas que formalizan siguiendo unos procedimientos similares y fundamentan a partir de un conjunto de variables principales que son las referidas a:

- La producción real (Y), el empleo (L) y la productividad laboral (Q), junto con la producción de plena utilización (Y*) y los precios de la producción (p);
- el stock de capital (K), la tasa de acumulación (g) como relación entre la inversión y el stock de capital (I/K), el grado de utilización de la capacidad productiva (u), como relación entre la producción real y la efectiva (Y/Y*), o bien del stock de capital utilizado con respecto al instalado (K_i/K);
- la tasa de rentabilidad o de ganancia (r), como relación entre los beneficios y el stock de capital (B/K); el margen sobre coste unitario directo (μ);
- los salarios (W) y los beneficios (B), el salario unitario por trabajador (W/L), el margen bruto de beneficios o grado de monopolio (g_k), la cuota de los beneficios en la renta nacional (π= B/Y) y la cuota de los salarios (W/Y).

El modelo se formula habitualmente en economía cerrada y sin sector público y contiene como componentes fundamentales una ecuación de precios basada en el grado de monopolio y una función de inversión, que se completan con una función de ahorro y otra de productividad. El desarrollo del modelo se inicia con la identidad entre la producción en términos corrientes y la suma de la remuneración de los dos factores (W y K), desde la que se obtiene la función de precios. Siguiendo la propuesta de Asimakopulos (1975), el precio (p) es función del margen de beneficio y del coste laboral, de tal forma que:

$$pY = wL + r p K; \quad p = L/Y + r p K/Y \quad [2.1]$$

$$p = (1 + \mu) wL/Y \quad [2.2]$$

La productividad se formula como la relación entre la producción y el empleo, considerando que a corto plazo es constante⁵, de forma que:

$$Y = qL; \quad q = Y/L \quad [2.3]$$

Considerando una función de ahorro basada en la ecuación de Cambridge (S/K=s_c r), que supone propensiones distintas entre los capitalistas y asalariados, se puede establecer la ecuación del consumo a partir de Y=C+S; por lo que S=Y – C, de modo que se puede obtener la ecuación de Cambridge en términos relativos al stock de capital:

$$C = (w/p)L + (1 - s_c) r K \quad [2.4]$$

$$S/K = s_c r \quad [2.5]$$

$$r = B/K = (B/Y)(Y/Y^*)(Y^*/K) \quad [2.6]$$

⁵ Como se derivaría de una función de producción del tipo Leontief de coeficientes fijos. Siendo el producto resultante la combinación mínima de esos factores (Y = min[K, L]).

De modo que la rentabilidad expresada por la tasa de ganancia depende de la cuota de los beneficios, el grado de utilización de la capacidad productiva y el stock de capital. Sustituyendo los precios en la primera ecuación, se obtiene la tasa de ganancia en términos de costes. Si se define el grado de monopolio kaleckiano, como factor socio-institucional que refleja la capacidad de las empresas de imponer márgenes, de facto, es la proporción de la renta total obtenida por los beneficios o cuota del capital (π).

$$\begin{aligned}
 r &= \left(1 - \frac{wL/Y}{p}\right) \left(\frac{Y}{K}\right) = \left(1 - \frac{wL/Y}{[(1+\mu)wL/Y]}\right) \left(\frac{Y}{K}\right) \\
 r &= \left(1 - \frac{1}{(1+\mu)}\right) \left(\frac{Y}{K}\right) = \left(\frac{\mu}{(1+\mu)}\right) \left(\frac{Y}{K}\right) \\
 r &= \left(\frac{\mu}{(1+\mu)}\right) \left(\frac{Y}{K}\right) = g_k \left(\frac{Y}{K}\right); \quad g_k = \pi = \frac{rK}{Y} = \frac{B}{Y}
 \end{aligned} \tag{2.7}$$

Por su parte, la función de inversión puede expresarse de distintas formas, siendo habitual incorporar dos elementos que se refieren a “animal spirits” keynesianos y a la rentabilidad esperada $g=g^I(\gamma_0, r^e)$, de modo que en términos de tasa de acumulación se formula como:

$$\frac{I}{K} = g^I(r^e(r, u)) = \gamma_0 + \gamma_1 r + \gamma_2 u; \quad \gamma_0, \gamma_1, \gamma_2 > 0 \tag{2.8}$$

Donde γ_1 y γ_2 representan la relación de la inversión con la rentabilidad y la utilización, respectivamente. De esa manera, se pueden establecer los determinantes de la tasa de ganancia desde ambos lados. Desde la oferta se presentan los costes de obtener los beneficios a partir del mark-up. Desde la demanda se representa la ecuación de demanda efectiva como el resultado del equilibrio *ex post* en el mercado de bienes ($I/K = S/K$). Igualando las funciones de ahorro e inversión y despejando la tasa de ganancia:

$$r^D = \left(\frac{(\gamma_0 + \gamma_2 u)}{(s_c - \gamma_1)}\right) \tag{2.9}$$

La influencia del grado de utilización tiene signo positivo, si bien para que el conjunto también sea positivo es necesario que se cumpla la condición de estabilidad keynesiana, esto es, que la elasticidad de los ahorros sea mayor que la de la inversión, en este caso ante cambios en la rentabilidad, por tanto

$\frac{\partial S}{\partial r} - \frac{\partial I}{\partial r} > 0; s_c > \gamma_1$. Si la propensión a ahorrar de los capitalistas fuera inferior a la elasticidad de la inversión, la tasa de ganancia sería negativa, un resultado incoherente con el modelo y con los hechos observados en la realidad. Para comprobar que el efecto de un aumento de la cuota de los beneficios es negativo, basta con sustituir la tasa de ganancia, de tal forma que tanto la utilización, la inversión y la rentabilidad responden negativamente a la participación de los beneficios sobre el conjunto de la renta:

$$u^* = \frac{\gamma_0}{\left[\frac{(s_c - \gamma_1)\pi}{v} - \gamma_2\right]}; \quad \frac{du}{d\pi} = -\frac{\gamma_0(s_c - \gamma_1)}{v} < 0 \tag{2.10}$$

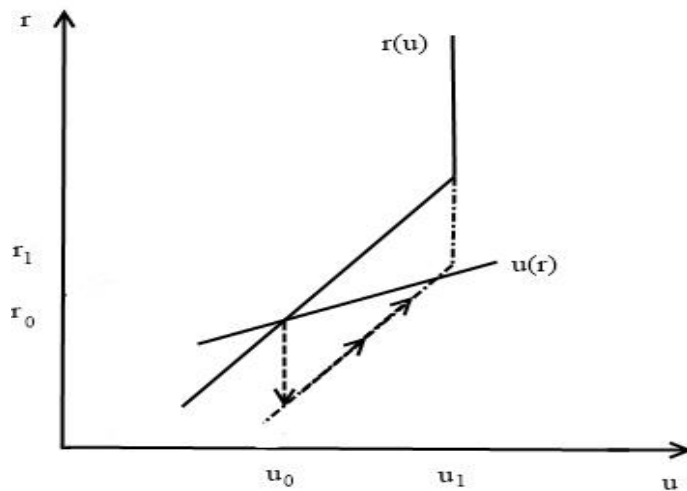
$$g^* = \frac{\gamma_0 s_c \pi / v}{\left[\frac{(s_c - \gamma_1) \pi}{v} - \gamma_2 \right]}; \quad \frac{d g}{d \pi} = - \frac{\gamma_0 \gamma_2 / v}{\left[\frac{(s_c - \gamma_1) \pi}{v} - \gamma_2 \right]^2} < 0 \quad [2.11]$$

$$r^* = \frac{\gamma_0 \pi / v}{\left[\frac{(s_c - \gamma_1) \pi}{v} - \gamma_2 \right]}; \quad \frac{d r}{d \pi} = - \frac{[\gamma_0 \gamma_2 / v]}{\left[(s_c - \gamma_1) \pi / v - \gamma_2 \right]^2} < 0 \quad [2.12]$$

El modelo ofrece así dos resultados que se conocen como las paradojas de los costes y del ahorro. La “paradoja de los costes” implica que un aumento de la cuota salarial conlleva un mayor grado de utilización de la capacidad, más inversión, más crecimiento y más beneficios. La “paradoja del ahorro” muestra el efecto positivo de la inversión para el ahorro. Los corolarios que se derivan de estas dos características son que la disminución salarial no disminuye el desempleo y que el aumento de la propensión al ahorro no supone necesariamente un aumento de la inversión.

La paradoja de los costes se explica porque un incremento relativo de los costes salariales proporciona (vía demanda de consumo) un aumento de la capacidad productiva utilizada que genera una mayor tasa de ganancia. A priori este razonamiento puede parecer contraintuitivo, pero como se representa en el Gráfico 2.1, un desplazamiento hacia abajo de la función de rentabilidad derivado de un incremento salarial conlleva que, a pesar de una primera reducción de la tasa de beneficio (en r_0), después ésta se recupere como consecuencia de un incremento de la utilización (desde u_0 hasta u_1) de la capacidad productiva, y con ello de la producción, incrementándose los beneficios y la rentabilidad (en el punto r_1). Se obtiene así un equilibrio con mayor rentabilidad y mayor utilización.

Gráfico 2.1: Principales resultados del modelo



Fuente: Rowthorn (1981:19)

Por ello, si una empresa reduce la remuneración salarial obtiene más beneficios en la medida en que se mantenga su demanda, pero si todas las empresas lo hacen entonces cae la demanda y también los beneficios. Esta paradoja rompe con la tradicional dicotomía entre la remuneración del trabajo y del capital, mostrando que un aumento de la remuneración del trabajo también aumenta la del capital a

través de la tasa de ganancia, merced a que la existencia de subutilización de la capacidad productiva genera un problema de realización (debilidad estructural de la demanda agregada).

2.4. Nuevos elementos

La relajación de los supuestos de economía cerrada y privada, sin sector público, proporciona algunos resultados diversos e incluso contradictorios. La inclusión de la política fiscal y otras actuaciones del gobierno parecen reforzar las tesis más keynesianas (Dutt, 1984), mientras que los efectos del comercio internacional tienden a contraponerse a los impulsos positivos del aumento salarial (Blecker, 1989). No obstante, cualquiera de esos efectos está sometido a las condiciones de cada contexto histórico y social, de modo que los resultados varían según las características estructurales en las que se desenvuelven las economías (Lavoie y Stockhammer, 2012; Blecker, 2015), como sucede en el caso de la economía española que se analiza en el siguiente capítulo.

Otro ámbito teórico del que se ha ocupado la literatura kaleckiana es el relacionado con el funcionamiento del mercado de trabajo (King, 2001; Lavoie, 2015). Lógicamente, la tesis principal es que la demanda de empleo es una derivada del mercado de bienes y productos, pero de manera particular destacan dos tesis complementarias acerca de que, propiamente, no existe un mercado como tal y que el salario no es un precio de características similares al que opera en el intercambio de bienes y servicios. Ambas conclusiones se derivan del hecho de considerar que, junto a factores económicos que actúan desde la oferta y desde la demanda, existen unas condiciones sociales que resultan determinantes en las relaciones entre asalariados y empresarios. Como se ha señalado, este planteamiento reflejado en los modelos Harris-Asimakopulos es plenamente coherente con la teoría de la segmentación laboral y otras tesis propuestas por enfoques institucionalistas que distinguen dos segmentos laborales, uno primario y otro secundario.

No obstante, el ámbito en el que las extensiones teóricas han sido más fecundas es el referido a las condiciones monetarias y financieras de la economía y su relación con el ciclo económico, a partir del principio del “riesgo creciente” propuesto por Kalecki (1937) y recogido por distintos autores (Sawyer, 1985; Alexiou, 2010; Mott, 2010). Dicho principio sostiene que tanto las empresas productivas como el sistema financiero tienden a incurrir en un mayor riesgo conforme crece la inversión de las primeras y más aún en la medida en que esa inversión se sustente en financiación externa aportada por el segundo. De un lado, desde la perspectiva de las empresas, el riesgo es una función creciente tanto de la inversión, pues cuanto mayor es la inversión mayor es la probabilidad de no obtener los beneficios suficientes para rentabilizarla, como de la parte de inversión financiada con relación a los fondos propios, pues cuando esta proporción se eleva aumenta la probabilidad de que la carga financiera supere a la rentabilidad. Si bien es cierto que Kalecki consideraba que la capacidad de financiarse en los mercados de capitales dependía de los recursos propios de las empresas, la proporcionalidad de esa relación se encuentra sujeta a la propia situación del ciclo económico. De otro lado, desde la perspectiva del sistema financiero el riesgo es una función creciente de la cantidad de crédito concedido a las empresas, ya que el riesgo no es independiente de la cantidad.

Tomando ese planteamiento, Sawyer (2001) sostiene que en el pensamiento monetario kaleckiano se encuentran los siguientes seis elementos: i) El sistema bancario proporciona los préstamos demandados por las empresas a partir de sus decisiones de inversión previstas, dando lugar a un aumento de los depósitos y, con ellos, de la oferta monetaria; ii) la cantidad de dinero en circulación depende de la demanda de dinero de los agentes no bancarios (empresas, hogares); iii) el stock de dinero depende de las decisiones adoptadas por el sistema bancario ante dicha demanda; iv) los préstamos que se conceden están sujetos a la teoría del riesgo creciente que contraen las empresas conforme elevan sus necesidades de financiación; v) el cambio de la demanda de préstamos genera un cambio en el balance de los bancos con los consiguientes efectos sobre la estructura de los tipos de interés; y vi) hay que distinguir entre el dinero como medio de intercambio y el dinero como depósito de valor, con diferentes tipos de instrumentos que cumplen esa función.

Además, Kalecki (1956:76) considera que la velocidad de circulación monetaria depende del tipo de interés a corto plazo, por lo que no puede afirmarse que sea estable. Esos rasgos se corresponden con los criterios que defiende la teoría estructuralista del enfoque endógeno de la oferta monetaria. Profundizando en ese planteamiento, Sawyer (2006:347-348) señala que las variaciones de los tipos de interés oficiales tienen efecto en la actividad económica, tanto a corto como a largo plazo, pero su influencia es limitada y su efecto en la inflación también es pequeño. A su vez, rechaza la idea de que exista un único tipo de interés de referencia o natural ya que el Banco Central, en el caso de que existiera un tipo natural, no conocería los valores de equilibrio de cada mercado y no podría adaptarse a los tipos naturales múltiples.

Relacionando el principio de demanda efectiva y la centralidad de la inversión con sus propuestas monetario-financiera, Sawyer plantea que, como la producción potencial depende del grado de utilización de la capacidad instalada, las variaciones del tipo de interés oficial también producen cambios en la demanda por la vía de la inversión. De ese modo, ya que el proceso de acumulación de capital a largo plazo es una sucesión de momentos de corto-medio plazo, la demanda de inversión pasada determina el stock de capital futuro y cuando los tipos oficiales afectan a la inversión también lo hacen sobre la capacidad productiva futura. Con respecto a la inflación, Cassetti (2002) plantea que la política monetaria incide en la dinámica de la demanda efectiva, de manera que una política restrictiva deprime la demanda y relaja las presiones inflacionistas, pero lo hace a costa de afectar negativamente a la producción tanto a corto como a largo plazo.

Varios de esos desarrollos teóricos surgidos de las propuestas seminales de Kalecki aportan nuevos elementos que se pueden vincular con su teoría del ciclo económico dirigido por la demanda. Durante la fase de expansión se produce un incremento de la cuota salarial en la renta merced al mayor aumento del salario real y a la disminución del desempleo, lo que estimula la inversión (por el incremento del grado de utilización de la capacidad instalada, o en las versiones más clásicas, por el principio del acelerador) y también de los beneficios (por el aumento de la utilización y por el incremento de la eficiencia del capital). Las condiciones vigentes en el contexto sociopolítico y en los mercados de capital pueden acelerar o frenar esa dinámica expansiva. En cualquier caso, llegado un determinado nivel, el crecimiento de la inversión comienza a reducirse por motivos que pueden ser diversos. Puede ocurrir que se reduzcan las expectativas alcistas de los empresarios; o bien que se reduzca el efecto del aumento de la utilización del capital una vez que se ha renovado el equipo y su grado actual se aproxima al deseado por las empresas según sus estrategias competitivas; o bien que empeoren las condiciones financieras derivadas del riesgo creciente asumido por las empresas y/o el sistema financiero. El resultado de ese retraimiento de la inversión es el descenso de la demanda agregada y de la producción, con lo que se inicia la fase de recesión. Solo cuando la caída de la inversión reduce en gran medida los beneficios de las empresas se crean las condiciones para que se produzca un incremento de la cuota del trabajo en la renta que vuelva a estimular el crecimiento y reinicie el ciclo con una nueva fase expansiva.

El resumen anterior es una síntesis de la fundamentación teórica del ciclo sustentada en la distribución de la renta a partir del comportamiento de los salarios. Cabe también otra formulación en la que la tesis subyacente es que un incremento de la cuota de los beneficios en la renta genera un incremento de la propensión a invertir y garantiza un período prolongado de inversión que no se ve afectado por el menor ritmo de crecimiento de la demanda de consumo y su impacto en el grado de utilización de la capacidad instalada. Esta posible dualidad interpretativa anticipa una de las cuestiones teóricas más relevantes que se analizan más adelante: la existencia de diferentes regímenes de crecimiento según las respuestas que tengan la inversión y el consumo a las variaciones de la distribución de la renta entre beneficios y salarios.

3. LA PERSPECTIVA TEÓRICA DEL CICLO BASADO EN EL CONFLICTO DISTRIBUTIVO

En el apartado anterior ha quedado expuesta la importancia de la pugna distributiva en la propuesta teórica de Kalecki y la relevancia del el grado de monopolio como conceptos básicos de la macrodinámica. En este apartado se expone una propuesta más tajante según la cual el poder de negociación de los trabajadores es el que determina el ciclo económico, existiendo una relación directa entre el poder y el nivel de desempleo.

Richard Goodwin (1967) impulsó esa teoría que otorga la centralidad del modelo al conflicto distributivo, relacionando directamente el desempleo y la cuota salarial de la renta bajo el supuesto implícito de que el mercado de trabajo no se vacía necesariamente. En cuanto a la inversión supone que se realiza de forma inmediata, lo que implica que el crecimiento de la producción depende directamente de la tasa de ganancia. De esa forma, prescindiendo de otros condicionantes de la función de acumulación, un incremento de la tasa de ganancia origina una producción creciente que requiere mayor mano de obra, lo que hace que disminuya el desempleo y se incremente el poder de negociación de los trabajadores y, con ello, los salarios reales. Se llega así a lo que se conoce como la “hipótesis del estrangulamiento de los beneficios” (“*profit squeeze hypothesis*”). Seguidamente, este aumento tiene un efecto negativo sobre la tasa de ganancia, con lo que disminuye la producción, aumenta el desempleo y se reduce el poder negociador de los asalariados, dando lugar a la fase recesiva del ciclo.

El sistema de ecuaciones propuesto por Goodwin plantea que los salarios dependen negativamente del progreso técnico y positivamente de la ocupación; mientras que el nivel de empleo depende positivamente de la producción y negativamente del crecimiento de la población y del progreso técnico. Se trata de un planteamiento similar al que figura en las dos ecuaciones diferenciales no lineales que proponían Alfred Lotka y Vito Volterra en el campo de la biología matemática para estudiar la dinámica entre dos o más poblaciones que conviven en un mismo territorio y se comportan tanto de forma colaborativa como hostil. Ese conflicto entre grupos es el que justifica que el modelo basado en esas ecuaciones sea denominado presa-predador. Desai (1973), Ploeg (1983) y el propio Goodwin (1984) propusieron nuevas extensiones del modelo.

Los desarrollos posteriores han generalizado esa teoría del conflicto, pudiendo formularse tanto a través de una secuencia tendencial como de una dinámica cíclica. Una muestra del primer caso es la propuesta de Glyn y Sutcliffe (1972), cuya tesis sostiene que el proceso de acumulación o reproducción ampliada del capital sigue una trayectoria tecnológica creciente que conduce a una reducción del ejército industrial de reserva; lo que a su vez genera una mayor fuerza por parte de los trabajadores que redundará en un incremento de su salario real y su cuota en la renta; lo que sumado al aumento de los costes de producción y al incremento de la competencia internacional explicaría la erosión sufrida por los márgenes de beneficios y la tasa de ganancia de la economía británica durante la Edad de Oro. Una muestra del segundo caso, denominada hipótesis del estrangulamiento cíclico (“*cyclical profit squeeze hypothesis*”), es la propuesta por Boddy y Crotty, (1975), cuya tesis enfatiza el rol del Estado y de la política económica a la hora de recuperar los beneficios. Se basan en la idea del ciclo político propuesto por Kalecki, destacando que la dimensión político-social no está en contradicción con los aspectos económicos y que, en última instancia, la política económica consistente en el control de salarios y precios y en la devaluación monetaria van encaminadas a una recomposición de los beneficios, lo cual estimula la inversión y permite la reanudación de la fase expansiva del ciclo. En el mismo sentido se orientan las propuestas de Goldstein (1999), Barbosa-Filho y Taylor (2006), Tarassow (2010) y Basu, Chen y Oh (2012), que se exponen más adelante con relación a los regímenes de crecimiento *wage-led versus profit-led*.

Desde la escuela radical estadounidense, Weisskopf (1979) plantea una explicación del proceso de acumulación basada en tres variables principales: salarios, productividad y precios. El incremento de la capacidad de negociación de los trabajadores, permite el aumento de los salarios nominales y

reduce la capacidad de los capitalistas para intensificar el esfuerzo laboral en busca de mayor productividad; a la vez que limita el efecto que tiene el aumento de los precios en el salario nominal, lo que permite que se mantengan los salarios reales. Su propuesta distingue entre fuerza “ofensiva”, cuando los salarios aumentan más rápidamente que la productividad del trabajo, y “defensiva”, cuando se produce un fortalecimiento de los capitalistas. En el primer caso se produce un incremento efectivo del salario, mientras que el segundo deriva en un proceso de inflación ante la necesidad de mantener los salarios reales, i.e. la capacidad de los trabajadores para mantener su poder adquisitivo.

De ese modo, el aumento de la cuota salarial (expresión del poder en el ámbito de la distribución) y la reducción del esfuerzo laboral (expresión del poder en el ámbito de la producción) desincentivan la inversión y tienen efectos recesivos en la actividad económica. Solo cuando tiene lugar la reestructuración del capital y el aumento del desempleo vuelve a debilitarse la posición de los trabajadores en la distribución (salarios) y en la producción (productividad), reiniciándose la dinámica cíclica. Los resultados empíricos obtenidos por Weisskopf han sido sometidos a diversas revisiones, observando que la caída de la cuota salarial se produce antes que la de la tasa de ganancia (Henley, 1987), lo cual cabe interpretar como un apoyo a las tesis de la demanda efectiva como impulsora del crecimiento.

Distintos autores sostienen que ambas tesis, basadas en el estrangulamiento de los beneficios y en el principio de demanda efectiva, no tendrían que presentarse como contradictorias. Boddy y Crotty (1976) aceptan las ideas principales del enfoque de demanda, pero rechazan la necesidad de considerar como inevitable el estancamiento crónico. El trabajo de Hahnel y Sherman (1982) también cuestiona las interpretaciones unidireccionales de las crisis y el ciclo económico, como son: i) la teoría del desfase salarial que defiende que inexorablemente la cuota salarial en la renta cae en las expansiones y se eleva en las recesiones, ii) la hipótesis del estrangulamiento cíclico, que sostiene que la cuota salarial aumenta en las expansiones y cae en las contracciones, iii) la teoría de los trabajadores indirectos (“*overhead labor hypothesis*”) que sostiene la relación positiva entre el incremento de la productividad y el aumento de la cuota de los beneficios vía el grado de utilización, mientras que en la fase descendente del ciclo los trabajadores indirectos no son despedidos y su salario erosiona la cuota de los beneficios (como en el modelo Harris-Asimakopulos).

En formulaciones posteriores, Sherman (1991) defiende una teoría de los beneficios (“*nutcracker theory*”) que combina simultáneamente las tesis sobre la falta de demanda efectiva (como resultado de la disminución de la cuota salarial) con las tesis del lado de la oferta que enfatizan los incrementos de los costes de las materias primas y los tipos de interés. Pretende así formular una síntesis que toma como referencia las teorías de Marx, Mitchell, Keynes y Kalecki, combinando las características dinámicas, históricas y cíclicas del capitalismo, mediante un mecanismo de causación acumulativa. Según ese planteamiento, la rentabilidad esperada es la fuerza impulsora de la inversión y la producción, tomando en cuenta tanto los factores de realización o demanda (consumo, inversión gasto público y exportaciones) como los factores de costes (laboral, materias primas, financieros, depreciación e impuestos).

Un planteamiento afín es el que proponen Gordon, Weisskopf y Bowles (1987) para explicar que la crisis puede ocurrir tanto porque la clase capitalista es “demasiado fuerte” como porque es “demasiado débil”. Si es demasiado fuerte la distribución de la renta se mueve a su favor, reduciendo la cuota salarial y provocando crisis por falta de demanda agregada. Si es demasiado débil, la caída de la rentabilidad genera el estrangulamiento de las ganancias, lo que reduce la inversión y la producción. De esa manera, esta propuesta puede ser completada con la visión cíclica que propone Sherman (1991) y que incorpora ambas posibilidades de crisis aportando una explicación más elaborada de la macrodinámica de las economías capitalistas.

4. SÍNTESIS NEO-KALECKIANA

El término “síntesis neo-kaleckiana” expresa la convergencia en un mismo conjunto teórico de propuestas que previamente se habían desarrollado de manera independiente en la que el cuerpo principal de sus proposiciones reside en las formulaciones aportadas por Kalecki y los autores inspirados por su pensamiento. Por tanto, a partir de esas formulaciones kaleckianas se incorporan otras que permiten combinar las tesis basadas en el principio de la demanda efectiva con las tesis basadas en el conflicto distributivo, de manera que la cuota salarial sustenta la demanda de consumo, es un coste para los capitalistas y es un objetivo en el conflicto distributivo (existiendo por ello un fallo de coordinación, ya que lo primero opera en el ámbito del conjunto de la economía y lo segundo lo hace en el particular de las empresas). Por consiguiente, la “síntesis” defiende la posibilidad de que se puedan verificar tanto las tesis de la crisis por insuficiencia de demanda agregada como por estrangulamiento de ganancias o nivel de empleo demasiado alto para permitir la acumulación de capital, pudiéndose generarse situaciones tanto de conflicto como de cooperación según cuales sean las relaciones y las reglas de coordinación que predominen.

En ese sentido, resulta clarificador el título de “*Profit Squeeze and Keynesian Theory*” con el que Marglin y Bhaduri (1990) titularon uno de los tres trabajos que pasarían a ser considerados como de referencia de la síntesis, junto con Bhaduri y Marglin (1990) y Bowles y Boyer (1990). En un trabajo reciente, Palley (2014) alude explícitamente a la síntesis denominando a su modelo “*neo-Kaleckian–Goodwin model*”, i.e. la combinación de los determinantes kaleckianos de la distribución de la renta con los determinantes propuestos por Goodwin de la masa salarial. Por su parte, Lavoie (2015) y Hein (2014) definen como modelos neo-kaleckianos aquellos en los que un incremento de la cuota de los beneficios sólo puede tener un efecto negativo sobre la dinámica macroeconómica y como modelos post-kaleckianos aquellos en los que puede tener efectos positivos o negativos. Sin embargo, por nuestra parte coincidimos con los autores que no consideran necesario hacer esa distinción y utilizamos el término “neo-kaleckiano” en el sentido indicado al comienzo del epígrafe.

4.1. Regímenes de crecimiento

El modelo de referencia propuesto por Marglin y Bhaduri (1990) plantea que, al menos en las grandes economías capitalistas, la demanda de inversión es la pieza central de la teoría, porque es el elemento más variable de la demanda y porque determina la acumulación de capital. A su vez, el determinante de la inversión es la tasa de rentabilidad (beneficio/stock de capital) esperada, considerando que las variables proxy de las expectativas empresariales son la actual cuota de los beneficios en la renta y el grado de utilización de la capacidad instalada. De esa forma, los beneficios suponen una fuente de ahorro y un incentivo para invertir, por lo que si no son lo suficientemente altos para satisfacer esas expectativas de rentabilidad la inversión se reduce y con ello se frena la acumulación de capital. Siguiendo el desarrollo de este planteamiento, no existe una única evolución posible, sino que la dinámica de la economía puede dar lugar a dos tipos de regímenes distintos, *wage-led* y *profit-led*, cada una de los cuales puede presentar dos situaciones diferentes de cooperación o de conflicto.

Un régimen de demanda dirigido por los salarios se sustenta en el aumento de la cuota salarial que eleva la tasa de acumulación. Se creará una situación cooperativa cuando la tasa de ganancia se relacione inversamente con la cuota de beneficios, mientras que la situación será de conflicto si la tasa de ganancia se relaciona positivamente con la cuota de beneficios. Un régimen de demanda dirigido por los beneficios se sustenta en el aumento de los beneficios que eleva la inversión. Se creará una situación cooperativa si los salarios reales se relacionan positivamente con la cuota de beneficios, mientras que la situación será de conflicto si los salarios se relacionan inversamente con la cuota de beneficios. En un régimen *profit-led* se genera un estrangulamiento de las ganancias merced al efecto depresivo que generan los incrementos salariales en el grado de utilización, la inversión y el proceso de acumulación. Por tanto, las situaciones que caracterizan la dinámica de la economía dependen de los efectos que predominen en cada uno de los regímenes (Cuadro 2.1).

- Si el impacto de la rentabilidad es débil con relación al impacto del consumo y del factor acelerador, entonces el aumento de los salarios reales genera un incremento de la inversión y de la producción que tiene efectos a corto plazo (mayor grado de utilización) y a largo (más inversión más acumulación de capital). Por tanto, la economía presenta un régimen de demanda en el que el crecimiento de la inversión y la producción está dirigido por salarios.
- Si el impacto de la rentabilidad incrementa la producción a corto plazo pero disminuye la inversión, la economía presenta un régimen de demanda impulsada por los salarios mientras que el crecimiento de la inversión está guiado por los beneficios.
- Si el impacto de la rentabilidad disminuye la función de inversión de modo que el aumento de los salarios reales genera una reducción de la producción real y de la inversión, entonces la economía presenta un régimen de demanda y un crecimiento de la inversión guiados por los beneficios.

Cuadro 2.1. Regímenes de crecimiento

Concepto	Definición	Fórmula
Demanda agregada wage-led (stagnationist)	La capacidad de utilización se relaciona inversamente con la cuota de beneficios	$\frac{\partial u}{\partial \pi} < 0$
- Cooperativo	La tasa de ganancia se relaciona inversamente con la cuota de beneficios	$\frac{\partial r}{\partial \pi} < 0$
- Conflictivo	La tasa de ganancia se relaciona positivamente con la cuota de beneficios	$\frac{\partial r}{\partial \pi} > 0$
Demanda agregada profit-led (exhilarationist)	La capacidad de utilización se relaciona positivamente con la cuota de beneficios	$\frac{\partial u}{\partial \pi} > 0$
- Cooperativo	El salario en términos reales se relaciona positivamente con la cuota de beneficios	$\frac{\partial w}{\partial \pi} > 0$
- Conflictivo	El salario en términos reales se relaciona inversamente con la cuota de beneficios	$\frac{\partial w}{\partial \pi} < 0$
Acumulación wage-led	La tasa de acumulación se relaciona inversamente con la cuota de beneficios	$\frac{\partial g}{\partial \pi} < 0$
Acumulación profit-led	La tasa de acumulación se relaciona positivamente con la cuota de beneficios	$\frac{\partial g}{\partial \pi} > 0$

Notas: (u) Grado de utilización; (π) Cuota de beneficio; (r) tasa de ganancia; (w) salario real; y (g) tasa de acumulación. Véanse las ecuaciones siguientes.

Fuente: Blecker (2002:134)

Otras formulaciones también permiten combinar la existencia de distintas situaciones, cuyas denominaciones cambian según los autores y escuelas. Setterfield y Cornwall (2002), tomando como referencia las formulaciones de Kaldor, proponen una relación entre regímenes de demanda y regímenes de productividad; Aglietta (1979) y la escuela regulacionista proponen diferentes regímenes de crecimiento; Gordon, Weisskopf y Bowles (1987) y Gordon, Edwards y Reich (1986) proponen distintas estructuras sociales de acumulación. Tanto esos autores como Marglin y Bhaduri (1990) utilizan esas propuestas para explicar el comportamiento de ciertas economías en distintos períodos, sobre todo las relaciones con la Edad Dorada y su crisis. Así, siguiendo a estos últimos, durante los años 50 y 60 se habría producido una situación de régimen de estancamiento (*stagnationist*) y desde principios de la segunda década la pendiente se volvió más vertical por lo que

el incremento del grado de utilización redujo sensiblemente la cuota de beneficios hasta que a finales de la década de los 60 y los primeros 70 el movimiento positivo del empleo contrajo la cuota de los beneficios. La incorporación de nuevos elementos (precio de la energía, disminución del empuje de la demanda y nuevo sistema financiero internacional) habrían provocado la caída de la demanda agregada y con ella el menor nivel de actividad y el empleo.

El capítulo IV recoge y clasifica una amplia recopilación de la literatura dedicada a realizar estudios empíricos acerca del tipo de régimen de demanda que caracteriza a las distintas economías en diferentes intervalos temporales. La mayoría de esos trabajos analizan casos relacionados con las economías más desarrolladas, pero también se cuenta con estudios destacados acerca de los regímenes que presentan importantes economías menos desarrolladas de Asia y América Latina.

Para adaptar el modelo básico, propuesto en el segundo apartado, al planteamiento de Marglin y Bhaduri (1990) se necesita modificar la función de inversión; que en esta formulación depende de la cuota de los beneficios y no de la tasa de rentabilidad. En el equilibrio del mercado de bienes se obtiene la curva IS:

$$g^I(\gamma, r^e(r, u)) = \gamma_0 + \gamma_1 \pi + \gamma_2 u = s_c r = s_c \pi u v = g^s \quad [2.13]$$

$$u^* = \frac{(\gamma_0 + \gamma_1 \pi) v}{s_c \pi - \gamma_2 v} ; \quad \frac{d u}{d \pi} = \frac{(-\gamma_1 \gamma_2 - \gamma_0 s_c) v}{[(s_c \pi - \gamma_2 v)]^2} \quad [2.14]$$

$$g^* = \frac{(\gamma_0 + \gamma_1 \pi) s_c \pi}{s_c \pi - \gamma_2 v} ; \quad \frac{d g}{d \pi} = \frac{[-\gamma_0 \gamma_2 v + (s_c \pi - 2 \gamma_2 v) \gamma_1 \pi] s_c}{[s_c \pi - \gamma_2 v]^2} \quad [2.15]$$

$$r^* = \frac{(\gamma_0 + \gamma_1 \pi) \pi}{s_c \pi - \gamma_2 v} ; \quad \frac{d r}{d \pi} = \frac{[-\gamma_0 \gamma_2 v + (s_c \pi - 2 \gamma_2 v) \gamma_1 \pi]}{[s_c \pi - \gamma_2 v]^2} \quad [2.16]$$

A diferencia del modelo básico, a priori la pendiente de la curva IS se encuentra indeterminada debido a que la interacción de los parámetros no garantiza ningún resultado, mientras que un aumento de la cuota de beneficios reduce la utilización puede tener un efecto de estímulo sobre la inversión, por lo que el resultado general queda indeterminado. Si la pendiente sigue siendo negativa los resultados se mantienen, siendo un régimen *wage-led*, por el contrario si la pendiente es positiva el régimen de demanda es *profit-led*. Esencialmente dependerá de la propensión al ahorro de los capitalistas y la elasticidad de la inversión a la cuota de beneficios, el primer caso es proclive cuando la respuesta del ahorro a la rentabilidad es elevada y la respuesta de la inversión a los beneficios es reducida (estancamiento) y a la inversa será proclive al régimen de estímulo. De igual forma, si la relación es inversa entre la tasa de ganancia y la cuota de beneficios es una situación cooperativa, y si por el contrario es positiva entonces es conflictiva.

4.2. Extensiones teóricas

La propuesta de síntesis obtuvo un notable reconocimiento en los círculos académicos heterodoxos de diferentes universidades, sobre todo en el mundo anglosajón, dando paso al desarrollo de modelos macrodinámicos que fueron incorporando nuevos conjuntos de variables y de relaciones que introducían el ahorro de los trabajadores, el sector exterior, el progreso técnico, los tipos de interés, la financiación de las empresas y los hogares y otros elementos. Dos muestras recientes acerca de esa colección de modelos se encuentran en los trabajos de Lavoie (2015) y Hein (2014). Este epígrafe se ocupa de destacar cinco ampliaciones, bien porque tratan de superar las formulaciones más restrictivas del modelo, bien porque se relacionan con lo que después se plantea como proposiciones que forman el núcleo teórico de la tesis.

1.- Una primera cuestión se refiere a los rasgos que se derivan de los efectos de la organización en el ámbito de la empresa sobre el mercado laboral, abordados tempranamente por Marglin (1974) y después por Bowles (1985). Este destaca tres rasgos principales. En primer lugar, los propietarios y/o los directivos que gestionan las empresas seleccionan los métodos de producción que les permitan mantener su poder de negociación ante los trabajadores, de modo que la productividad potencial de la sociedad (fuerzas productivas) resulta inhibida (encadenada) por la estructura institucional de la economía (relaciones sociales de producción), considerando que el aumento de la productividad no soluciona el problema de la escasez relativa de demanda. En segundo lugar, los capitalistas organizan las escalas salariales y el proceso de producción tratando de fomentar divisiones entre los trabajadores, llegando a establecer relaciones diferentes con trabajadores que disponen de capacidades similares. Por último, la existencia de desempleo involuntario es un rasgo intrínseco al capitalismo, que lo necesita para mantener la estructura institucional y el proceso de acumulación.

Según ese planteamiento, la ley de Okun es un resultado lógico ya que establece una relación negativa entre producción y desempleo, de manera que una reducción en el desempleo provoca un mayor aumento de la producción. A su vez, la relación entre el salario y el empleo presenta un carácter dual: existe un vínculo positivo y decreciente entre los salarios reales y la demanda de trabajo, y un vínculo positivo entre el salario real y el mayor nivel de producción y de empleo (Schor, 1985; Flaschel, Franke y Semmler, 2008).

Bowles y Boyer (1990) combinan la tesis del estrangulamiento de las ganancias, con las características descritas por el marco keynesiano al que denominan como régimen de empleo *wage-led*; aunque también analizan los posibles cambios a un régimen de empleo *profit-led*. Puesto que el resultado de una economía *wage-led* no está garantizado, como habían señalado en Bowles y Boyer (1988), debido a la diversidad de resultados que genera la interacción entre el proceso de trabajo y la demanda agregada. Esa propuesta de *wage-led* es coherente con la incorporación de la teoría de los salarios de eficiencia (Lavoie, 2001), de modo que la oferta de trabajo supera a la demanda entre los dos puntos de corte posibles (alta ocupación y alto salario, baja ocupación y bajo salario). El segundo de ellos es estable, puesto que un exceso de oferta de trabajo reduce los salarios y la falta de mano de obra los incrementa. Desde el lado de la demanda, en una situación de exceso se eleva el nivel de empleo y su falta lo disminuye. Como consecuencia, el equilibrio de pleno empleo no se alcanzará salvo en determinadas condiciones, de manera que las rigideces existentes en el mercado laboral operan en un doble sentido: por un lado, evitan alcanzar el punto de alto nivel de empleo y salarios; por otro, mantienen un nivel suficiente de demanda agregada para evitar caer en el nivel de alto desempleo y bajos salarios.

2.- Una segunda cuestión fundamental es la que concierne a la importancia de las condiciones financieras a partir de las características que se derivan del crédito con el que las empresas realizan parte de su inversión. La reproducción de esa dinámica del crédito privado está limitada por los resultados en términos de rentabilidad y de flujos de ingresos que las empresas están obligadas a garantizar para mantener su solvencia como prestatarias. Por tanto, la posible restricción de esa financiación no se deriva de la limitación de los depósitos y las reservas, ya que estos se generan endógenamente por la propia dinámica económica, sino por la valoración que se haga de esa solvencia, o lo que es lo mismo, por el riesgo que se asuma en su concesión. Por ello, tal percepción de la solvencia no es constante, sino que depende de factores asociados a las condiciones de la empresa, especialmente a la evolución del ciclo económico. Como consecuencia, el principal condicionante de la expansión financiera de la empresa es su demanda de crédito con respecto a sus fondos propios (ratio de apalancamiento).

Desarrollando esta idea, Minsky (1975, 1978, 1986) formula su hipótesis o principio de inestabilidad financiera, según el cual (en ausencia de regulaciones estatales que lo eviten) en el transcurso de una fase expansiva de la economía el comportamiento estructural (capitalista) de las empresas determina que pasen de posiciones de solvencia a otras de insolvencia, de manera que las entidades que componen el sistema financiero pasan de contextos de estabilidad y solvencia de sus balances a

contexto de inestabilidad y de mayor fragilidad de esos balances. A partir de esa formulación minskiana se ha producido una amplia literatura que vincula los factores financieros con la dinámica de crecimiento cíclico de la economía. Hein (2014) revisa distintas propuestas acerca del efecto del apalancamiento y la inestabilidad financiera compatibles con el principio de riesgo creciente, el desplazamiento de la expansión financiera de la empresa y el fenómeno de la financiarización de la economía. Tesis en la que abunda el propio Minsky (1975, 1978) y muchos otros como Crotty (1992), Mott (2009), Lazonick y O'Sullivan (2000), Stockhammer (2004) y Orhangazi (2008).

Hein (2012) vincula el grado de monopolio con varias características de la financiarización: el cortoplacismo; el aumento del reparto de dividendos y del pago de intereses; el aumento de la remuneración a los ejecutivos, la mayor influencia de los agentes, mercados y criterios de decisión financieros sobre la actividad de los agentes y mercados no financieros; el auge de grandes fusiones; la liberalización y la globalización de las finanzas y del comercio internacional. A su vez, otra línea de análisis destaca el papel de la deuda a los hogares y sus efectos sobre el consumo. Dutt (2006), inspirándose en Steindl, señala que el fuerte aumento de la deuda tiene efectos expansivos a corto plazo, que compensan los efectos contractivos de la caída de la cuota salarial en un modelo de estancamiento; pero en el largo plazo comporta un problema mayor ya que ese incremento de la deuda genera un incremento de los beneficios del sistema financiero que lastra el consumo y el conjunto de la demanda agregada.

3.- En tercer lugar, autores como Robert Blecker (1989, 2002, 2011) proponen nuevas alternativas teóricas que superen las limitaciones que se derivan de los modelos basados en el funcionamiento de economías cerradas. En ese sentido, Blecker ha elaborado distintos modelos de corto plazo basados en economías abiertas con el objeto de analizar sus posibles impactos en la distribución del ingreso entre salarios y beneficios y sus implicaciones en el nivel de demanda agregada y el crecimiento económico. En un primer intento ya mencionado entre los desarrollos kaleckianos, Blecker (1989) plantea que la apertura comercial y de capitales a escala internacional permite compensar el incremento del poder de negociación y el alza de los salarios reales dirigiendo la producción a países con menor nivel de empleo, salarios o fuerza sindical; lo cual provoca un aumento del desempleo que elimina el efecto estimulante de los salarios sobre la producción, el grado de utilización y la inversión. Igualmente, el comercio exterior genera efectos sobre la relación entre los distintos sectores de la economía, de forma que el sector exportador reduce su participación en la distribución de la renta si no eleva sus precios a la vez que lo hace su coste laboral, pero en ese caso la inflación tendrá un efecto perjudicial en la balanza comercial, creando una situación típica de estrangulamiento de ganancias.

Blecker (2002) amplía la relajación de los supuestos habituales de los modelos, como son la inexistencia de ahorro por parte de los trabajadores, la vigencia de un sistema impositivo progresivo, las barreras al comercio internacional, incluyendo una baja elasticidad precio de la demanda de exportaciones e importaciones, y la limitada movilidad del capital. Según su análisis, la eliminación de los dos primeros supuestos reafirma los resultados habituales, pero la incorporación del sector exterior tiene efectos contradictorios. Abunda así en su tesis de que la competencia internacional crea conflicto entre economías, lo que limita las posibilidades del crecimiento dirigido por los salarios y favorece el funcionamiento de regímenes *profit-led*; si bien, la apertura externa tiende a limitar el aumento de los márgenes de beneficios y a generar estancamiento. A partir de ese hecho, se derivan varias consecuencias para la política cambiaria, cuya actuación origina diferentes resultados en cada escenario.

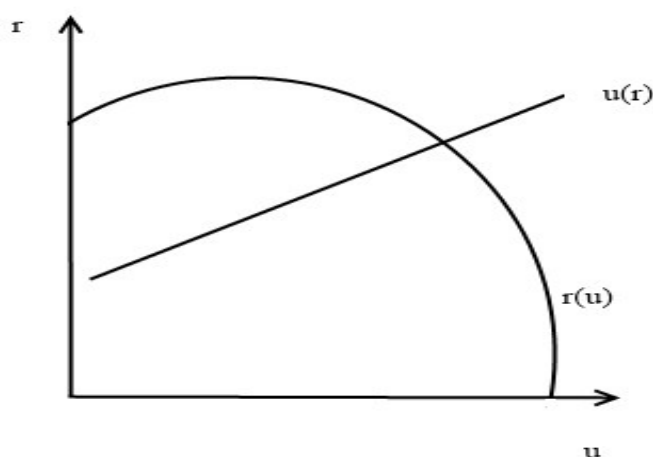
Adicionalmente, la incorporación de las relaciones exteriores abre la posibilidad de distinguir entre la demanda agregada doméstica y la demanda internacional, de modo que las economías pueden expandir su demanda a través tanto del consumo y la inversión internos como de las exportaciones. En este caso puede existir una demanda doméstica dirigida por los salarios y una demanda total dirigida por los beneficios. Al mismo tiempo plantea que la economía mundial es una economía cerrada que por definición se encuentra dirigida por los salarios, lo cual supone una restricción al

crecimiento guiado por los salarios en un único país. A priori, sería necesario un aumento salarial en todo el mundo para que los efectos *wage-led* mantengan su efecto; pero en la práctica es suficiente con que dicho aumento se produzca en los principales socios comerciales.

De modo general, enuncia el siguiente comportamiento de cada uno de los dos regímenes de demanda. Un régimen guiado por los beneficios muestra propensiones al consumo similares entre rentas del capital y el trabajo, alta sensibilidad de la inversión a la rentabilidad y un efecto acelerador reducido, a la vez que presenta una economía muy abierta con elevadas elasticidades en los precios de exportación y alta elasticidad renta de los bienes de importación. Por el contrario, un régimen guiado por los salarios se puede caracterizar por una propensión al consumo de las rentas del trabajo muy superior a la de las rentas del capital, una inversión poco sensible a los cambios en la rentabilidad y un efecto acelerador alto, a la vez que presenta una economía con barreras al comercio internacional, con reducidas elasticidades de los precios de los bienes exportados y baja elasticidad ingreso en los productos importados.

4.- En cuarto lugar, distintos autores plantean la cuestión del tiempo en los modelos de crecimiento, dado que, como se ha expuesto, las teorías en las que se sustentan son esencialmente cíclicas y dinámicas, y los propios Marglin y Bhaduri (1990) utilizaron su modelo para analizar el cambio de régimen en los años setenta. Una primera distinción es realizada por Gordon (1995) para examinar la influencia de la estructura social en la dinámica macroeconómica. Planteando una función de rentabilidad, semejante a la propuesta de Rowthorn (1982) (véase gráfico 2.1), pero en este caso con forma de U invertida (véase gráfico 2.2); lo cual significa que la capacidad de negociación de los trabajadores se incrementa con el grado de utilización. Como se observa en ese gráfico 2.2, la no linealidad de la función de rentabilidad implica que inicialmente la tasa de ganancia aumenta cuando la utilización de capacidad se encuentra en niveles bajos (como en los modelos kaleckianos tradicionales), y lo hace hasta que se alcanza un punto (r^{\max}) en que las empresas pagan salarios reales cada vez mayores debido a la elevada utilización, y la reducción del desempleo que conlleva un incremento de la capacidad de negociación de los trabajadores. Este proceso termina lastrando la rentabilidad, cumpliéndose así la tesis del estrangulamiento de ganancias por alto nivel de empleo.

Gráfico 2.2: No linealidad en la función de rentabilidad



Fuente: Elaborado a partir de Gordon (1995:343)

Esta idea sostiene que en el punto álgido de las fases expansivas se puede alcanzar el punto máximo de la función de rentabilidad generando, en consecuencia, una crisis de rentabilidad. Lógicamente, cuanto más lineal sea la función de rentabilidad (reduciendo el efecto *profit squeeze*) más se tardará

en alcanzar ese punto, lo que explicaría el elevado crecimiento de la Edad Dorada en virtud de los pactos cooperativos de la época. En suma, los distintos efectos de la distribución de la renta pueden darse a lo largo de las distintas fases del ciclo económico, combinándose temporalmente sus efectos.

Una segunda distinción es la realizada por Blecker (2015) sobre la diferencia entre el largo y el corto plazo. Este autor sostiene que las relaciones existentes en un régimen *profit-led*, se dan fundamentalmente en el corto plazo mientras que las relaciones de régimen *wage-led* se dan en el largo plazo. Este razonamiento derivaría de, por un lado, afirmar que el efecto positivo del incremento de la cuota de beneficios sobre la inversión y las importaciones es un fenómeno de corto plazo. De tal forma que en la inversión predominaría el efecto acelerador en el largo plazo y los beneficios en el corto mientras que la competitividad de las exportaciones netas sólo se vería transitoriamente estimulada por una caída de la participación laboral en la renta, y por tanto del coste laboral unitario, pero una ventaja de costes no puede operar durante un período de tiempo largo ya que los países competidores responderían de distintas formas (las conocidas estrategias de “empobrecer al vecino”), siendo más relevantes otros factores como la especialización comercial.

Por otra parte, el impulso del consumo es proporcionalmente menor en el corto plazo que el efecto de la inversión (debido a su menor volatilidad), por lo que es plenamente coherente que el efecto positivo del incremento de los beneficios predomine en períodos cortos. Pero continuando con el razonamiento, si el principal determinante de la inversión a largo plazo es el efecto acelerador, entonces cobra especial importancia el componente de mayor tamaño de la demanda agregada: el consumo. Por ello, mediante la (reducida) propensión del ahorro de los trabajadores los incrementos de la participación del trabajo en la renta se traducirán en mayores tasas de crecimiento del consumo, en mayores tasas de crecimiento de la utilización y la producción llevando a mayores niveles de inversión a largo plazo. Además, se ha observado en muchas economías que la propensión al consumo es mayor en el largo plazo (básicamente por la disponibilidad de crédito a corto plazo). Por todo ello es normal que el incremento de la participación laboral en la renta sea esencialmente un fenómeno de largo plazo, y que sólo en determinadas situaciones (fuerte efecto acelerador a corto, incremento suficiente de los beneficios, estímulos externos a la inversión, etc...) pueda determinar las fluctuaciones de corto plazo.

Ello hace que, utilizando los mismos datos para la economía estadounidense para el período 1948-2013, puedan encontrarse ambos regímenes. Si se distingue por ciclos (en la definición del NBER), las relaciones existentes apuntan a un régimen *profit-led*; por el contrario si se distingue dos grandes eras (1948-79 y 1980-2013) o tres períodos (1954-73, 1974-93, 1944-2013), las relaciones encontradas son *wage-led*. Todo ello explicaría los diferentes resultados econométricos encontrados para los mismos países o regiones (véase la recopilación del capítulo IV). Además, implica que no necesariamente se daría una disyuntiva entre ambos regímenes sino que podrían convivir dentro de un mismo modelo de crecimiento en planos temporales distintos.

5.- Finalmente, en quinto lugar, otros autores se han ocupado de generalizar el modelo Bhaduri-Marglin, en el que la productividad a corto plazo es constante, proponiendo la incorporación de una función de productividad (Storm y Naastepad, 2011, Hein y Tarasow, 2010). Lavoie (2015) señala que cabe considerar la evolución de la productividad a través de distintas formas. La más intuitiva consiste en incluir el progreso técnico entre los determinantes de la función de inversión, enlazando así con los planteamientos de Schumpeter y de Steindl, para recoger el estímulo de la tecnología sobre la productividad. También cabe considerar el progreso técnico como un factor de depreciación de la capacidad productiva instalada (no exclusivamente por obsolescencia) y como un factor asociado al grado de monopolio (en un régimen *wage-led* tenderá a reducirse y a la inversa en uno *profit-led*).

Cabe recordar que ya el modelo kaleckiano de Rowthorn (1982) incorpora la ley de Verdoorn para explicar los determinantes de la productividad desde el lado de la demanda, sin tener que considerar que es una variable exógena. Se trata de un planteamiento lógico si se piensa en la influencia que las

ideas de Kalecki tuvieron en la propuesta de Kaldor (1975) y en el debate que con él sostuvo Rowthorn (1975a, 1975b, 1979) acerca de dicha ley por la que se establece una relación positiva de causalidad entre el crecimiento de la producción y el incremento de la productividad del trabajo; de modo que esta variable está endógenamente determinada por el nivel de la demanda efectiva. Según Kaldor, el mecanismo principal de esa causalidad reside en los rendimientos crecientes de escala que se originan sobre todo con la expansión del sector industrial (como se detalla en el capítulo V).

A partir de esa propuesta, la preocupación por el comportamiento de la productividad ha sido un tema recurrente en la tradición kaldoriana (Lavoie y Stockhammer, 2012), habiendo estimulado la formulación de sucesivos modelos que incorporan el efecto escala y el progreso tecnológico (Setterfield, 2002). En ese mismo libro recopilatorio, Setterfield y Cornwall (2002) distinguen entre un régimen de demanda y un régimen de productividad. Si los incrementos salariales producen un efecto positivo en la productividad, entonces el régimen de crecimiento de la productividad se encuentra guiado por los salarios, o en otras palabras existe un “efecto Webb” positivo (Webb, 1912). Como desarrolla Lavoie (2015), según dicho efecto los salarios mantienen una relación causal positiva con la productividad laboral, a través de dos vías: a nivel agregado, ya que una mayor demanda efectiva originada por el aumento del consumo estimula la inversión, la producción y, según la ley Verdoorn, la productividad; a nivel desagregado, las mejores condiciones de trabajo fomentan la productividad, limitando el miedo al paro tecnológico, ayudando a incorporar nuevas técnicas y reduciendo los costes de supervisión.

Otros autores enfatizan que las condiciones laborales institucionalizadas favorecen el aumento de la productividad (Buchele y Christiansen 1999; Dew-Becker y Gordon 2008; Storm y Naastepad, 2009). En ese sentido, insisten en la importancia de las relaciones cooperativas (negociación colectiva, protección social) de largo plazo como factor de estímulo, aunque a la vez no se ignora la función de las estrategias empresariales que persiguen el incremento de la productividad mediante el efecto disciplinario que provoca el desempleo. Surge así un debate acerca de la influencia dual que la reducción del desempleo o efecto empleo puede ejercer sobre el comportamiento de la productividad (Cassetti 2003, Dutt, 2006; Hein y Tarassow, 2010). El descenso del desempleo asociado a un incremento de negociación de los trabajadores incrementa el salario (nominal y real) y puede dar lugar al aumento de la cuota salarial en la renta. Lo cual puede acelerar la intensidad con la que las empresas introducen cambios para mejorar la productividad y así mantener su cuota de beneficios, además de contribuir a una difusión más rápida de las innovaciones productivas.

Por todo ello, la interrelación entre los regímenes de productividad y de demanda es compleja (Naastepad, 2006; Hartwig, 2013). Mientras que en un régimen *wage-led* el efecto Webb es claramente positivo y de estímulo conjunto, en un régimen *profit-led* depende de qué interacciones prevalezcan. Además, el aumento de la productividad también puede tener efectos de retroalimentación sobre los salarios y las condiciones laborales, que en períodos de tiempo más largos afectan al carácter de los regímenes de demanda, por lo que la interacción entre el crecimiento de la demanda y de la productividad puede modificarse a lo largo del tiempo.

Por último, el vínculo entre los salarios y la productividad suscita otro debate sobre los determinantes salariales, que puede sintetizarse en dos planteamientos. El primero considera que los salarios reales son una variable exógena de carácter institucional, basada en la negociación entre trabajadores, empleadores y, a veces, el gobierno (Naastepad, 2006; Storm y Naastepad, 2007). El segundo sostiene que los salarios son endógenos y que las variables que lo explican son el grado de utilización de la capacidad productiva, el nivel de empleo, la productividad y las variables institucionales favorables a la protección social (Rowthorn, 1995; Raghavendra, 2006; Naastepad y Storm, 2011; Schütz, 2012).

5. CONCLUSIÓN: NÚCLEO TEÓRICO PARA EL ANÁLISIS MACRODINÁMICO

El recorrido de propuestas desarrollado a lo largo de los apartados anteriores se sustenta en la idea básica de que la tradición inspirada en Kalecki aporta buenas herramientas analíticas con las que abordar el análisis de la dinámica de crecimiento de las economías capitalistas. Sin embargo, esas contribuciones no conforman una teoría macrodinámica conclusiva y omnicomprendensiva, sino que, al contrario, se trata de una colección de aportaciones teóricas con diferentes grados de consistencia, algunas de las cuales presentan no pocas dificultades de compatibilidad, por lo que son susceptibles de ser reformuladas y mejoradas con otras contribuciones. De forma particular, hemos insistido en aquellas otras aportaciones que se incorporan en la síntesis neo-kaleckiana para establecer un núcleo de proposiciones teóricas con cuatro atributos principales.

En primer lugar, ese núcleo teórico es consistente con la perspectiva sistémica del capitalismo que se ha expuesto en el capítulo inicial, ya que permite establecer la necesaria correspondencia entre las características del proceso económico y las condiciones de la estructura social en la que tiene lugar la actividad económica. En segundo lugar, como se exige a cualquier teoría, dicho núcleo aporta una colección fecunda de variables y de relaciones entre variables con las que efectuar el análisis macrodinámico de las economías capitalistas. En tercer lugar, esas variables y relaciones proporcionan una interpretación del crecimiento económico basada en dos pilares centrales: la capacidad de acumulación a través de la inversión y la rentabilidad del capital como objetivo de la inversión. Y en cuarto lugar, en torno a esos dos pilares se pueden establecer los nudos de relaciones que permiten explicar la trayectoria cíclica que describe la evolución de las economías a lo largo del tiempo.

El núcleo teórico que extraemos de la síntesis neo-kaleckiana se sustancia en el siguiente decálogo de proposiciones:

Primera: *el principio de demanda efectiva*. El nivel y la evolución de la producción real dependen de la demanda agregada que alcanza la economía a través de sus componentes internos (consumo e inversión), privados y públicos, y sus componentes externos (exportaciones menos importaciones). Por tanto, la economía no dispone de ningún tipo de resorte que garantice la plena utilización de los recursos disponibles de capital y trabajo, siendo esta una de sus características estructurales de la economía capitalista la tendencia a la subutilización de los recursos, en distinto grado según la fase cíclica en la que se encuentre la economía. Consecuentemente, el grado de utilización de la capacidad productiva transmite a la producción cuál es el nivel de la demanda efectiva, expresando la elasticidad con la que la oferta responde a las variaciones de la demanda

Segunda: *la centralidad de la inversión como componente principal y más volátil de la dinámica de la demanda agregada*. La inversión es la variable que determina el incremento del stock de capital y, por tanto, la capacidad de acumulación, de producción y de generación de beneficios, en la medida en que vincula el proceso de acumulación (I/K) con la rentabilidad (B/K) y a través de esta con la distribución de la renta (B/Y) y la eficiencia del capital (Y/K) de las inversiones realizadas. Por tanto, es la principal variable que vincula la dinámica macroeconómica con las decisiones microeconómicas de las empresas y con el grado de concentración y competencia oligopolística en los mercados. Es también la variable que conecta la trayectoria pasada con las decisiones presentes que afectan al futuro, por lo que juega una función cardinal en la evolución cíclica de la economía.

Tercera: *la inversión determina el ahorro y se encuentra influida por las variables monetarias*. Como consecuencia de las dos proposiciones anteriores, la inversión determina el ahorro agregado, de modo que ante incrementos de la inversión se generan mecanismos de igualación *ex post* entre ambas variables, ya sea por el incremento de la producción, la reducción del consumo o la financiación externa. A su vez, las decisiones de inversión se adoptan en contextos monetario-financieros que influyen en su magnitud y su ritmo de variación.

Cuarta: *la decisiva importancia de la distribución de la renta y su relación de inter-causalidad con la demanda.* Esas decisiones de inversión se adoptan en contextos de incertidumbre radical y dependen fundamentalmente de la tasa de ganancia esperada, como principal componente de las expectativas empresariales. Pero al mismo tiempo la tasa de ganancia que se obtendrá en el futuro dependerá de la inversión efectivamente realizada ya que esa inversión es la que condicionará el nivel de beneficios que se alcance y el aumento del stock de capital. Igualmente, la evolución de los salarios determina la capacidad de consumo de los trabajadores, cuyas expectativas afectan al grado de utilización de la capacidad productiva instalada y, por tanto, al comportamiento de la inversión y de los beneficios. Por tanto, ese encadenamiento de interdependencias distribución-demanda y demanda-distribución requiere que la macrodinámica asuma un enfoque en el que el vínculo de interrelación varía según se considera la influencia del pasado en el presente o del presente hacia el futuro.

Quinta: *los regímenes de crecimiento dependen de la incidencia que tengan las variaciones en la distribución de la renta sobre los componentes de la demanda agregada.* El crecimiento de la demanda está guiado por los salarios cuando los efectos de su cuota en la renta determinan el predominio de las variaciones del consumo en la capacidad utilizada y en la inversión (mediante el efecto del acelerador), y, por tanto, sobre la dinámica de la demanda agregada. El crecimiento está guiado por los beneficios cuando los efectos del comportamiento de su cuota en la renta determinan el predominio de la inversión y por tanto prevalece su incidencia en la dinámica de acumulación y su relación con la rentabilidad.

Sexta: *la conexión del ámbito financiero con la dinámica de demanda-distribución.* La financiación de las empresas y de los hogares ejerce una gran influencia en el comportamiento de la inversión y del consumo, permitiendo o restringiendo la dinámica de la demanda agregada. A la vez, los mecanismos financieros condicionan la distribución de la renta entre las empresas productivas y las entidades financieras, así como entre los hogares y esas entidades. Por tanto, las condiciones financieras generan efectos simultáneos que alteran los vínculos demanda-distribución.

Séptima: *la articulación de la dinámica de demanda-distribución con el ámbito de la producción.* El principio de demanda efectiva sostiene que dicha demanda determina el nivel y la variación de la producción real, pero no explica dos cuestiones claves para la dinámica económica. La primera es cómo se produce esa determinación, teniendo en cuenta que su influencia puede operar simultáneamente por el lado del empleo (multiplicador de Kahn) y por el lado de la productividad del trabajo (ley Kaldor-Verdoorn), sin que a priori se pueda establecer con qué intensidad lo hace sobre cada una de esas variables o si responde a mecanismos de *trade-off* entre ambas. La segunda cuestión se relaciona con la anterior, puesto que la determinación de la demanda efectiva no se identifica con una forma específica de distribuir los recursos productivos entre las distintas actividades económicas que conforman la estructura productiva, configurada a lo largo del tiempo pasado. Por tanto, la determinación concreta de la demanda sobre la producción, a través del empleo y/o la productividad, puede depender de las características de la estructura productiva.

Octava: *la dinámica demanda-distribución se inscribe en el contexto socio-institucional vigente en cada economía.* La pugna distributiva por el reparto de la renta está condicionada por factores asociados a la capacidad negociadora de los asalariados y, por ello, a su capacidad organizativa y reivindicativa, a la vez que al entorno institucional, creado por las normativas legales y otros comportamientos de los poderes públicos, como por los hábitos de consumo y otros comportamientos de los colectivos sociales. A su vez, la pugna por el reparto de los beneficios depende de la fuerza relativa entre los empresarios, según el tamaño de sus empresas, el sector de actividad, los rasgos del mercado en el que actúan, las normas legales fijadas por los poderes públicos y la influencia de su política económica. Por consiguiente, las decisiones de inversión y consumo, y las relaciones inversión-beneficios y consumo-salarios, se encuentran mediatizadas por esos factores socio-institucionales.

Novena: *la microfundamentación del funcionamiento de los mercados está vinculada con las estrategias de poder empresarial*. Los mercados basados en funcionamientos oligopólicos suponen la existencia de empresas dominantes con cuotas de mercado que les otorgan poder para aplicar un margen de beneficio. Pero el poder empresarial no se agota en esa característica, sino que se extiende a otros aspectos igualmente fundamentales para la dinámica económica, como son: la posibilidad de reforzar dicha posición dominante mediante diferentes estrategias: reforzamiento de sus capacidades tecnológico-productivas, mayor colusión con las demás empresas, fusiones y adquisiciones, acceso ventajoso a financiación externa, estrechamiento de los vínculos con los poderes públicos; proyección internacional de su actividad, variación de las relaciones laborales internas, etcétera. Todos estos comportamientos estratégicos inciden tanto en la evolución de los agregados macroeconómicos como entre las relaciones existentes entre los mismos, dotándolos de una microfundamentación

Décima: *el carácter cíclico de la dinámica macroeconómica a través de la alternancia de fases expansivas y recesivas*. Admitiendo la tesis de Wesley Mitchell, el pionero de los estudios estadísticos de los ciclos, acerca de que cada ciclo tiene su idiosincrasia, i.e. su propia historia, las anteriores proposiciones permiten formular una visión de la trayectoria cíclica de las economías capitalistas basada en la interacción demanda-distribución de la renta que integre su conexión con el ámbito financiero, la estructura productiva y el marco socio-institucional. Como señaló Minsky (1975, 1978, 1986), la macrodinámica es necesariamente cíclica por lo que no es posible conocer las características del crecimiento económico si no se considera la alternancia de fases expansivas y recesivas como el comportamiento real e inevitable que siguen las economías.

CAPÍTULO III.

ANÁLISIS DESCRIPTIVO-ESTRUCTURAL: DINÁMICA DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

1. INTRODUCCIÓN

Según el planteamiento avanzado en el capítulo inicial de la tesis, el análisis estructural considera que una economía es una estructura (económica) que se define por un conjunto de variables y de relaciones específicas de/entre los ámbitos que componen su proceso económico y su marco institucional. De un lado, el proceso económico se compone de las variables y relaciones que caracterizan a las fases de producción, distribución y acumulación a través de los vínculos que se establecen en cinco ámbitos: oferta, demanda, distribución de la renta, financiación e inserción exterior. De otro lado, el marco institucional se compone de las variables y relaciones que caracterizan a las decisiones y los vínculos económicos de los colectivos sociales, tanto privados (asalariados y empresas) como públicos (poderes instituidos).

Utilizando ese esquema analítico este capítulo se dedica a caracterizar la evolución de la economía española a partir del momento histórico, los años sesenta, en el que accedió al estatus de economía desarrollada. Primero se analiza la estructura económica conocida como el “modelo desarrollista” o el “desarrollismo franquista” bajo el que se produjo esa transformación entre 1957 y 1974. Después se examina el proceso de quiebra de dicha estructura entre 1975 y 1981. Finalmente se analiza la estructura económica que se consolidó a partir de 1982 y que se mantiene vigente en la actualidad, aunque el período de análisis abarca hasta la grave crisis económica iniciada en 2008.

2. ESTRUCTURA ECONÓMICA DEL DESARROLLISMO FRANQUISTA

El “desarrollismo franquista” de los años sesenta representa un caso singular entre las diferentes experiencias de transformación económica llevadas a cabo por el reducido número de países que forman parte del grupo de economías desarrolladas. Fue el momento histórico en el que la economía española se incorporó a ese selecto grupo de economías mediante un proceso de crecimiento acelerado y de intensos cambios estructurales en el transcurso de apenas década y media. Fue por tanto un proceso tardío con respecto al que había tenido lugar en las principales economías de Europa Occidental con bastante anterioridad.

La combinación de elementos contemporáneos (que aceleraron el crecimiento e intensificaron los cambios) y de elementos pretéritos (que operaban como obstáculos al desarrollo) alumbró aquella experiencia singular en la que la economía española se dotó de un conjunto de rasgos estructurales que, por un lado, la asemejaban a las demás economías desarrolladas y, por otro lado, condicionaban su posición de debilidad con respecto a las mismas.

2.1. El Plan de Estabilización de 1959 como desencadenante

La amplísima literatura académica publicada sobre la economía española coincide en señalar que la aplicación del Plan de Estabilización de 1959 fue un acontecimiento (de carácter institucional) decisivo porque desbloqueó la situación sin salida en la que se hallaba la economía franquista y desencadenó el proceso de industrialización del cual emergió una economía desarrollada. La coincidencia también es plena al destacar que el Plan de Estabilización generó aquellos cambios a través de dos vías simultáneas: la liberalización de las relaciones económicas internas y la liberalización de las relaciones externas con el resto del mundo, en un contexto europeo y mundial sumamente favorable. Para ilustrarlo, sirve la metáfora de que la economía se asemejaba a un “globo

aerostático” lastrado por un conjunto de obstáculos (fundamentalmente un intervencionismo estatal asfixiante en condiciones de autarquía) que le impedían volar. De modo que el Plan de Estabilización eliminó, al menos en cierta medida, aquellos obstáculos a través de la liberalización, mientras que el contexto internacional, en plena Edad de Oro, fue la corriente de aire que favoreció que la economía pudiera crecer a gran velocidad.

Tanto la literatura de referencia publicada a partir de los años setenta como la publicada en fechas más recientes⁶ coinciden en señalar el intenso deterioro de la situación interna (inflación y recesión) y la incapacidad para importar bienes y capitales exteriores que padecía la economía cuando el 21 de julio de 1959 el gobierno franquista promulgó el Decreto-ley de Ordenación Económica. Desde entonces se le conoció como el “Plan de Estabilización” porque contenía un primer conjunto de medidas destinadas a corregir los desequilibrios internos y externos, a la vez que otro segundo conjunto de medidas que liberalizaban las relaciones económicas internas y externas. El plan seguía las directrices marcadas por los organismos internacionales (FMI, BIRD) con los que un grupo de economistas favorables al cambio y a la apertura al exterior venía manteniendo vínculos. Esas posiciones eran permitidas por el primer gobierno tecnocrático formado en 1957, encabezado por Carrero Blanco, porque veía que podían contribuir a reducir el aislamiento internacional que seguía padeciendo el régimen incluso después del ingreso en Naciones Unidas⁷. De forma sintética, el contenido fundamental del Plan se sustanciaba en cuatro aspectos principales.

1.- La liberalización progresiva de las importaciones y del comercio interior de mercancías, eliminando un sinnúmero de restricciones que se habían ido introduciendo desde 1939; unas por razones ideológicas propias del carácter fascista-corporativo del régimen político y otras por razones prácticas ante el miserable estado de una economía pobre y autárquica. Tras la publicación de los listados de mercancías liberalizadas y la promulgación en 1960 de una nueva ley arancelaria, las importaciones quedaron supeditadas a un catálogo que mantenía un proteccionismo relativamente alto para bastantes productos, pero sin el acompañamiento de las demás formas de control intervencionistas precedentes.

2.- Los objetivos de la estabilización hicieron que, pese a la eliminación de distintos subsidios y reglamentaciones, se mantuviera el control administrativo sobre los precios de un buen número de productos, al igual que la congelación de los salarios. Del mismo modo, para corregir las tensiones inflacionistas se aplicaron medidas para contener el gasto público, acompañadas de declaraciones genéricas, pero escasamente eficaces, sobre la necesidad de incrementar la capacidad recaudatoria. Esas medidas daban continuidad a otras que el gobierno había ido tomando desde 1957, como una primera devaluación de la peseta (De Riquer, 2010) en lo que algunos autores denominan la “*pre-estabilización*” (García Delgado, 1987:175)

3.- El intento de establecer los instrumentos característicos de una política monetaria y financiera moderna; si bien los hechos demostraron que las medidas propuestas y otras posteriores, como la Ley de Ordenación del Crédito y la Banca de 1962, fueron incapaces de promover esa modernización. Con la pretensión de lograr una mejor gestión monetaria, se ampliaron las atribuciones del Banco de España, se limitó la capacidad de financiar la inversión pública, se eliminó la pignoración automática de fondos públicos, se restringió el crédito bancario y se elevó el tipo de interés para los redescuentos. Sin embargo, la auténtica reforma modernizadora de la política monetaria y financiera se inició más tarde, a mediados de los años setenta (Poveda 1972, 1980; García Delgado y Myro, 2013; Carreras y Tafunell, 2005).

⁶ Entre los múltiples trabajos de referencia cabe destacar algunos de ellos: González (1979), Biescas y Tuñón De Lara (1980), Fuentes Quintana (1988), Nadal, Carreras y Sudrià (1991), García Delgado y Myro (sucesivas ediciones hasta 2013), Tortella (1994), Carreras y Tafunell (2006), Barciela et al (2001), Riquer (2010), Maluquer (2014), Cebrián (2001), Prados, Rosés y Sanz (2012).

⁷ De hecho, el plan se basaba en un borrador realizado por Gabriel Ferras, jefe de la Dirección Europea del FMI, y Joan Sardá Dexeus, Director del Servicio de Estudios del Banco de España.

4.- La convertibilidad de la peseta y una primera regulación del mercado de divisas compatible con los objetivos de apertura comercial y financiera con el exterior. Para ello, se unificó el tipo de cambio, seguido de una posterior devaluación que lo fijó en 60 pesetas/dólar, a la vez que se liberalizaban el comercio y la inversión exterior (Fuentes Quintana, 2005).

Las medidas decretadas por el Gobierno junto con la sucesión de hechos que se derivaron de su aplicación desencadenaron un proceso inaudito en la historia de España, que se resume en un fenómeno central: la transformación radical de la economía española, convirtiéndose en una economía desarrollada crecientemente incorporada a los mercados internacionales de bienes, servicios y capitales. De un lado, en el corto plazo, se recondujeron los desequilibrios de precios y comercio exterior; aunque la contrapartida fue la situación de *shock* que en 1959 y 1960 provocaron las medidas destinadas a contraer la demanda interna en una economía empobrecida. De otro lado, las medidas liberalizadoras estimularon sucesivos cambios estrechamente vinculados con la paulatina superación de los estrangulamientos productivos que hasta entonces habían provocado el tándem de economía subdesarrollada y aislada del exterior.

En ese sentido, la mayoría de los autores destaca la importancia que tuvo la coincidencia de la apertura externa con la existencia de un entorno internacional tan favorable como el que caracterizó a los años sesenta, durante la fase expansiva conocida como la “Edad de Oro” del capitalismo a escala mundial (Marglin y Schor, 1990, Temin 2002). Su importancia radicó en que proporcionó tres resortes complementarios con los que la economía internacional favoreció el comportamiento de la balanza de pagos española: i) el suministro de una amplia gama de productos importados, en particular de bienes de capital; ii) la entrada de un gran flujo de inversiones directas y de préstamos⁸ que incrementaron las posibilidades de capitalización de la economía; iii) la entrada de turistas y de remesas enviadas por los emigrantes que trabajaban en el exterior, compensando el inevitable aumento del déficit de la balanza de bienes (García Delgado 2001).

Ciertamente, sin esos resortes aportados por el contexto exterior no hubiera sido posible el desencadenamiento de los procesos de cambio que tuvieron lugar a partir de 1960: acelerado crecimiento económico, intenso desarrollo industrial, quiebra de la agricultura tradicional y otros que se analizan en el siguiente apartado para caracterizar la estructura económica del período. Pero, como también se señala en este capítulo y se analiza con mayor precisión en el siguiente, no cabe explicar aquel cambio histórico sin considerar la importancia del crecimiento de la demanda interna que se produjo durante los años sesenta.

Por tanto, es consistente que el análisis de la transformación de la economía franquista durante los años sesenta enfatice la importancia que tuvieron el Plan de Estabilización y el contexto internacional. Ese énfasis es compartido de manera prácticamente unánime por la literatura académica, como referencia interpretativa central de la cual se derivan diferentes temas de controversia; de los que aquí sólo nos limitamos a dejar constancia ya que su tratamiento escapa al propósito analítico de este capítulo.

Un primer tipo de discrepancias surge acerca de la situación de la economía y de las condiciones políticas previas al Plan de Estabilización. Las divergencias afloran en torno a tres cuestiones: i) la valoración del “atraso” que arrastraba la economía española; ii) la influencia de los primeros cambios producidos en los años cincuenta⁹; iii) los motivos por los que el gobierno franquista decidió poner en marcha el Plan. En el debate sobre esas cuestiones se dirimen distintas valoraciones acerca del grado de ruptura *versus* continuidad del viraje que supuso el Plan de Estabilización y los cambios

⁸ La aprobación del Plan de Estabilización dio lugar a que los organismos internacionales se comprometieran a prestar apoyo financiero a corto plazo para la estabilización (200 millones de dólares) y a largo plazo mediante préstamos del Banco Mundial.

⁹ Sobre todo la influencia de la acumulación de capital generada en esos años y el acercamiento a las economías occidentales desde la firma en 1953 del acuerdo con Estados Unidos, seguido de diversas ayudas financieras internacionales.

posteriores a 1959. Aunque hay consenso en señalar que durante los años sesenta de rápido crecimiento de la economía tuvieron lugar el acercamiento a las economías europeas y la reducción de las condiciones de atraso histórico (Pons y Tirado, 2006; Prados, 2003), autores como García Delgado (1987) otorgan una notable importancia a la trayectoria de los años anteriores y enfatizan el carácter de transición, considerando que las transformaciones producidas después definen a los años sesenta como “década bisagra”; o bien Carreras (1984:145-146) prefiere referirse al amplio período de 1950-1974 como “culminación del proceso de industrialización”.

Un segundo tipo de discrepancias surge a partir de la puesta en marcha del Plan de Estabilización, destacando dos puntos principales: i) la secuencia de causas-efectos entre los elementos que interaccionaron para impulsar la transformación de la economía; ii) la importancia que tuvo la actividad del gobierno, fundamentalmente a través de los tres “Planes de Desarrollo” cuatrienales que aplicó desde 1964; si bien el tercero (1972-75) quedó inconcluso por los avatares finales de la dictadura franquista.

2.2. Rasgos del proceso económico.

a) Crecimiento económico acelerado y sostenido

La tasa media de crecimiento del PIB fue del 7,1% anual¹⁰, un ritmo inaudito tanto en la trayectoria histórica de la economía española como comparado con el también importante crecimiento que registraban las economías europeas durante la Edad de Oro, con tasas entre el 4-5% anual (Marglin y Schor, 1990; Temin, 2002). Ese primer hecho se complementó con otros dos que también fueron relevantes.

De un lado, se redujo notoriamente la anterior volatilidad del ciclo económico, ya que si bien dentro del período se pueden distinguir dos intervalos con distintos ritmos de crecimiento, no obstante ambos mostraron una moderada dispersión de las tasas media anuales: 8,2% en 1961-66 y 6,3% en 1967-74. En el primer intervalo ningún año se situó por debajo del 6% y en el segundo tampoco hubo ningún año por debajo del 4%. De otro lado, si se descuenta el incremento demográfico del período (en torno al 1% anual), el PIB per cápita creció a una tasa media del 6% anual.

No obstante, esas altas tasas de crecimiento obligan a recordar la necesidad de tener en cuenta el modesto nivel de desarrollo que presentaba la economía española al iniciarse el período. Sólo así se obtiene una ponderación adecuada del alcance que tuvo el crecimiento de la economía española: sobresaliente aceleración respecto a su propio pasado, a la vez que notable retraso respecto de las economías europeas occidentales.

b) Transformación de la especialización productiva de la economía a través de la modificación que tuvo la composición inter e intra sectorial de la producción y el empleo.

La industria manufacturera creció con más rapidez que el conjunto de la economía, registrando una tasa media del 11,4% anual (tabla 3.1). En consecuencia, su peso relativo en el PIB se elevó con fuerza entre 1961 y 1974, pasando del 12,7% al 22,1%. A su vez, dentro de la industria, la producción de maquinaria y equipos de transporte creció al 15,6% anual y su peso relativo en el valor añadido bruto del sector aumentó hasta superar el 25% en 1974 cuando en 1955 era de apenas el 13% (Carreras y Tafunell, 2005). También ganaron posiciones relativas las ramas que fabricaban productos

¹⁰ Las fuentes de los datos de este apartado son las siguientes: i) para los datos macroeconómicos se ha seguido BDMACRO, disponible en la web del Mº de Economía y Competitividad (<http://www.sepg.pap.minhap.gob.es/sitios/sepg/es-ES/Presupuestos/Documentacion/Paginas/BDMACRO.aspx>), cuyo año base es el 2000; ii) para los datos sectoriales de la productividad y el empleo se ha utilizado la 10-Sector database (2008) del Groningen Growth and Development Centre 10-sector (www.ggdgc.net); con año base 1995; iii) para las variables monetarias se ha utilizado la base del Banco de España; iv) en algunos datos particulares se señala la fuente en el propio texto.

intermedios y/o finales de consumo con mayor elasticidad renta, como química, caucho-plásticos, metalurgia, electricidad, cemento y otros materiales de construcción; en detrimento de la posición mayoritaria que habían ostentado las ramas de bienes de consumo tradicionales, como alimentación, textil-confecciones y calzado-pieles.

Por lo tanto, las producciones que impulsaron el fuerte crecimiento industrial fueron las que incorporaban mayor progreso técnico, mayores escalas de producción y nuevos métodos de organización fordista¹¹, siendo también las que contaban con mayor demanda interna e internacional. Como sucedía en las demás economías desarrolladas (Cubel y Sanchis, 2009), el desarrollo industrial promovió simultáneamente la aplicación de nuevos métodos de producción, la disponibilidad de nuevas gamas de bienes intermedios y finales, y la mejora de la calidad de los artículos manufactureros tradicionales (Carreras, 1990).

Adicionalmente, el proceso de industrialización estuvo complementado por dos hechos relevantes. El primero fue la generalización del fuerte ritmo de crecimiento entre la mayoría de las otras actividades económicas, sobre todo la construcción y ciertos servicios. Como consecuencia, el sector de servicios elevó su participación en el VAB hasta superar el 55% en 1974, mientras que la agricultura-silvicultura redujo la suya hasta el 4,7%.

El segundo hecho fue la configuración de una nueva articulación sectorial de la economía. No sólo se produjo un formidable salto de capacidades productivas basadas en las manufacturas, sino que muchos servicios, comerciales, transporte, comunicaciones, financieros, hosteleros y otros, quedaron estrechamente asociados a las demandas intermedias de la industria, a la vez que otros lo hacían a la demanda final de una población cuya capacidad adquisitiva iba en asenso debido al rápido incremento de la renta¹².

c) Transformación de la dotación y combinación de los recursos productivos a través del intenso aumento de la dotación de capital y el fortísimo incremento de la eficiencia del trabajo.

Entre 1961 y 1974 la economía española experimentó un proceso de capitalización en gran escala gracias, como se aprecia más abajo, al comportamiento de la inversión productiva y a la importación de maquinaria y otros bienes de capital. El stock total creció a una tasa media del 7,1% anual, correspondiendo una tasa aún mayor al stock no residencial (8,1%), i.e. el que está directamente vinculado con la actividad productiva (Tabla 3.1).

El número de ocupados creció a un ritmo moderado, pues su tasa media se situó en torno al 1% anual. Esto significa que el ineludible e intenso traspaso de mano de obra desde la agricultura y los servicios más tradicionales hacia la industria y los servicios más modernos se produjo sin que se generase un exceso de mano de obra debido a la decisiva influencia de dos hechos relevantes. El primero fue el continuo flujo de salida de migrantes que se había iniciado en los años cincuenta, hasta el punto de que en 1974 el número de españoles que trabajaban en el exterior equivalía a la décima parte de la población activa existente en el interior del país (Carreras y Tafunell, 2005). El segundo hecho fue la persistencia de la baja tasa de actividad laboral de la población española (inferior al 40%), lo que en parte también estaba relacionado con la salida masiva de emigrantes, pero en una parte aún mayor se debía a la continuidad de los factores culturales e institucionales que limitaban la incorporación al

¹¹Entre otras características, la organización fordista incorporaba una rigurosa estandarización de los métodos de trabajo, la segmentación y complementariedad de las tareas operativas, la estricta valoración de los puestos de trabajo, la cronometración de cada tarea, la separación de los trabajos de dirección-control-ejecución-mantenimiento y la creación de nuevas categorías laborales fuertemente jerarquizadas (Aglietta, 1976; Babiano, 1993) y la segmentación del mercado laboral (Piore, 1983).

¹² En el sector primario la ruptura de la agricultura tradicional dio lugar a la concentración de las explotaciones, la paulatina modernización de sus técnicas de producción y la reorientación de sus productos, no sin ciertos desajustes que obligaban a importar bienes que seguían siendo insuficientes como los cereales-pienso y algunas carnes (Barciela, et al. 2001).

mercado de trabajo de las mujeres y de otros segmentos de población en edad laboral (la población activa femenina cayó entre 1960 y 1970 del 15,1% al 13,4% dato acusadamente bajo en términos europeos, Nicolau, 2005).

Esos dos hechos iban acompañados de otros dos. De un lado, la mayor parte de los nuevos ocupados en la industria, la construcción y los servicios se empleaban como asalariados, dando lugar a que su proporción sobre el empleo total se elevase desde el 68,7% en 1960 hasta el 75,6% en 1974 (Carreras y Tafunell, 2005). De otro lado, pese a la magnitud del trasvase intersectorial y a la incorporación de jóvenes al mercado laboral, no se generaron bolsas de desempleo significativas, ya que la tasa de desempleo se mantuvo por debajo del 1% de la población activa la mayor parte del período y sólo en los años finales se situó por encima del 2%.

La combinación de una elevada dotación de capital con un moderado aumento del empleo supuso una fuerte intensificación de la ratio capital-trabajo, que creció al 6,1% anual si se considera en número de ocupados y al 6,3% si se computa en número de horas trabajadas. Si sólo se considera el stock no residencial por hora trabajada, entonces la tasa media fue del 7,3% anual. Un ritmo tan sobresaliente de crecimiento que, de nuevo, obliga a recordar, el bajísimo nivel de partida del stock que existía en 1960, e incluso al final del período el nivel de la economía española seguía siendo muy inferior al que mostraban las economías europeas más desarrolladas (Cubel y Palafox, 2002).

De esa manera, como la dotación de capital creció a un ritmo similar al que lo hizo el PIB, el coeficiente output-capital (o eficiencia del capital) se mantuvo constante. Por tanto, el aumento de la intensidad de capital por ocupado se trasladó íntegramente al crecimiento de la productividad del trabajo, por lo que su tasa de crecimiento se situó por encima del 6% anual. Ese fuerte incremento de la eficiencia laboral se correspondía con el hecho de que la especialización sectorial se sustentase en industrias más avanzadas y en ciertos servicios modernos, que generaban mayor progreso técnico, nuevas formas de organizar el trabajo, mayor dotación de capital por trabajador, mano de obra más cualificada, mayores escalas de producción y demandas más dinámicas.

d) Transformación de la demanda agregada merced al protagonismo que cobraron la inversión y las importaciones.

En primer término, la formación bruta de capital creció a una tasa media del 10,6% anual, lo que significa que entre 1961 y 1974 el nivel de inversión se multiplicó por cuatro. Como consecuencia, la FBC fortaleció su posición relativa en la demanda agregada, elevando en nueve puntos su participación hasta acercarse al 27% al final del período, correspondiendo la mayor parte a la inversión empresarial. Por su parte, el consumo privado creció a una nada desdeñable tasa del 6,8% anual y el consumo público lo hizo al 4,6%. Ambos componentes redujeron su participación relativa en el PIB hasta el 62% y el 11%, respectivamente.

En segundo término, las importaciones de bienes y servicios registraron una tasa media del 16,3% anual, mientras que las exportaciones lo hacían al 10,3%, ambas variables medidas en precios constantes. Aunque el grado de apertura siguió siendo moderado, el predominio de las compras al exterior hizo que el déficit de la balanza de bienes y servicios arrojase una participación negativa ascendente, superando el -3% del PIB en 1967 y acercándose a -4,5% en 1974. Por consiguiente, la expansión de la demanda interna (I+C+G), sobre todo de sus componentes privados, más allá de lo que permitía el rápido incremento de la producción interna, obligó al continuo incremento de las importaciones para expandir la oferta agregada de la economía (Y+M-X).

Tabla 3.1. Principales indicadores de la economía española: 1957-2013

	Tasas de crecimiento							Participación relativa (%)							
	1957-60 ^a	1961-74 ^a	1975-81 ^a	1982-07 ^b	1982-93	1994-07	2008-13	1961 ^a	1974 ^a	1982 ^b	2007 ^b				
Producto Interior Bruto	2,3	7,1	1,3	3,1	2,7	3,5	-1,1	Y ^c	L ^d	Y ^c	L ^d	Y ^c	L ^d	Y ^c	L ^d
Agricultura	3,0	1,8	1,6	2,3	5,0	0,1	0,6	9,6	4,7	36,7	22,2	3,8	3,2	16,1	4,5
Minería y canteras	1,8	5,0	13,0	-1,5	-2,4	-0,7	-5,2	0,5	0,4	1,2	0,7	1,0	0,3	0,7	0,2
Manufacturas	4,2	11,4	0,7	2,3	2,0	2,6	-3,6	12,7	22,1	18,7	23,0	18,2	15,0	21,3	15,0
Construcción	5,8	9,4	-2,8	3,7	2,1	5,0	-9,9	7,8	10,5	8,0	10,7	10,3	11,7	8,8	13,2
Comercio	5,7	5,9	1,0	3,0	2,3	3,6	0,0	22,0	19,0	13,2	15,5	11,0	10,8	13,2	14,6
Actividades financieras	4,3 ^e	7,2 ^e	3,9	3,8	2,3	5,1	-3,4	15 ^e	15,2	2,7	3,6	4,8	5,4	2,4	1,9
Empleo (horas)	0,2	1,0	-1,5	1,5	0,3	2,6	-3,0								
Empleo (ocupados)	-0,1	0,0	-1,1	2,1	0,9	3,1	-2,9								
Stock de capital (K)	4,2	7,1	4,5	3,4	2,8	3,9	1,4								
Productividad del trabajo (L)	2,1	6,1	2,9	1,7	2,5	0,8	1,9								
Eficiencia del capital (Y/K)	-1,9	0,0	-3,2	-0,2	0,0	-0,5	-2,5								
Intensidad del capital (K/L)	4,0	6,1	6,0	1,9	2,5	1,3	4,6								
Consumo final privado	1,6	6,8	1,5	2,9	2,3	3,3	-1,6	63,6		62,2		61,2		58,1	
Consumo final de las AAPP	2,5	4,6	4,9	4,1	4,4	3,8	-0,4	14,6		11,2		14,5		18,6	
Formación Bruta de Capital Fijo	4,1	9,6	-1,9	4,7	3,3	5,7	-7,0	17,8		24,5		20,4		30,4	
- FBC AA.PP.	-	8,2	-3,3	4,6	6,9	2,8	-14,6	2,7		2,4		2,7		4,0	
Exportaciones	27,9	10,6	22,4	6,3	5,0	6,3	2,5	5,6		9,1		12,1		27,0	
Importaciones	8,8	16,3	19,3	9,0	8,3	8,8	-2,6	3,6		9,3		8,1		34,4	
Salario real por horas	1,9	7,2	4,5	0,7	2,4	-0,7	-2,7								
Salario (renta salarial/asalariados)	2,1	7,0	3,5	0,3	1,3	-0,6	0,7								
Rentas del trabajo	2,3	8,1	1,9	2,4	2,2	2,5	-2,3	63,9		71,0		71,6		60,4	
Remuneración de asalariados	3,1	8,8	2,1	2,8	2,6	3,0	-2,5	43,2		53,7		55,0		52,3	
Rentas mixtas	1,0	5,7	0,8	3,4	2,8	3,9	0,6	56,8		46,3		45,0		47,7	
Beneficios	1,2	5,5	0,5	4,6	4,0	5,1	1,0	36,1		29,0		28,4		39,6	
Rentabilidad	-2,9	-1,5	-3,9	1,2	1,1	1,2	-0,3								

Notas: ^{a)} Las tasas de crecimiento y las participaciones relativas están calculadas a partir de datos en precios constantes de 1995; ^{b)} Las tasas de crecimiento y las participaciones relativas están calculadas a partir de datos en precios constantes de 2008. ^{c)} Cuotas de participación sobre el VAB. ^{d)} Cuotas de participación sobre el número de horas trabajadas. ^{e)} Incluye el sector inmobiliario.

Fuente: Las fuentes de los respectivos datos están citadas en las notas a pie de página de cada epígrafe

e) Transformación de la distribución de la renta con un fuerte aumento de los salarios y de la cuota salarial.

El salario real creció a una tasa media del 8,8% anual, debido al aumento del número de asalariados (1,7% anual) y, en mayor medida, al incremento del salario unitario por asalariado (7% anual). Ese comportamiento dio lugar a dos hechos relevantes. De una parte, como se ha dicho, elevó en casi siete puntos relativos la participación de los asalariados en el empleo total. De otra parte, elevó en más de diez puntos la cuota del salario en la renta (medida por el PIB a coste de factores), hasta acercarse al 54% en 1974.

Por su parte, el beneficio empresarial, medido a través del excedente bruto de explotación, creció a una tasa media del 5,5% anual. Consecuentemente, la cuota del capital en la renta perdió siete puntos hasta situarse en el 29%, operándose a la vez una intensa variación en su reparto a favor del beneficio captado por las grandes empresas industriales y de servicios y por los grandes bancos. La parte restante de la renta correspondía a las rentas mixtas, que también perdieron tres puntos hasta suponer el 17%. El descenso de la cuota del capital a la vez que se mantenía constante el coeficiente capital-producto significó que la tasa de beneficio (B/K) registró una variación negativa cercana al 1,5% anual, pasando de un nivel próximo al 13,5% a otro del 11%. Por tanto, la pugna distributiva se decantó a favor del salario debido a los factores (analizados en el siguiente epígrafe) que favorecieron la capacidad negociadora por parte de los asalariados. Este hecho tuvo una importancia decisiva en la caracterización del crecimiento de la economía española durante el período desarrollista como se analiza en el capítulo IV a partir de la hipótesis de que su régimen de crecimiento fue del tipo *wage-led*.

f) Favorables condiciones monetario-financieras para el crecimiento, a pesar de que no se produjera una transformación estructural de las capacidades presupuestarias del gobierno ni del sistema financiero.

El primer hecho a destacar es la evolución netamente expansiva de la circulación monetaria durante el período. Los agregados de la oferta monetaria M2 y M3 crecieron a una tasa media cercana al 19% anual, mientras que el crédito lo hizo al 20,2% anual, con tipos de interés nominales que apenas superaban los niveles que registraba la inflación (datos de Banco de España). La expansión crediticia se orientó principalmente hacia las empresas, pero también, por primera vez, a facilitar préstamos a segmentos medios de la población para financiar la compra de electrodomésticos y otros bienes de consumo duradero (Poveda, 1972). Mientras tanto, la inflación, situada inicialmente en torno al 5%, registró un leve movimiento alcista para situarse por encima del 7% en la segunda mitad de los sesenta y por encima del 10% al final del período (datos del Banco de España).

El segundo hecho relevante matiza el alcance difusor que tuvo la expansión del crédito, debido a la existencia de múltiples canales de financiación privilegiada que principalmente favorecían a las grandes empresas, tanto las que eran de propiedad estatal, como otras que se hallaban bien relacionadas con las esferas políticas y/o con el sistema bancario. Ese núcleo de grandes empresas se beneficiaba de mecanismos de redescuento específicos para el papel comercial que emitían, así como de la utilización del coeficiente de inversión obligatoria que se aplicaba a los bancos, la calificación de emisiones obligaciones compatibles con los coeficientes obligatorios y la concesión de crédito oficial. Por consiguiente, el crédito se gestionaba de forma discrecional y discriminatoria, siguiendo el estilo de muchas otras decisiones que adoptaba el régimen franquista. Con ese fin, continuó sirviéndose de rudimentarios instrumentos monetarios y de una anticuada estructura financiera, sin modernizar la política monetaria, ni cambiar el funcionamiento del sistema financiero, cuyas reformas se iniciarían a mediados de los setenta (Poveda, 1980). Tampoco modificó el arcaico sistema fiscal (Comín, 1996), basado en ciertos impuestos indirectos y en la recaudación obtenida por la aplicación de aranceles para los productos importados.

g) Transformación de la inserción comercial, productiva y financiera en la economía mundial, sin que operasen restricciones externas al crecimiento, pero acentuando el carácter dependiente de la economía española respecto del capital y la tecnología extranjera.

El primer hecho a destacar es la rápida expansión de los intercambios de bienes y servicios, que se reflejó en el aumento del grado de apertura comercial. Medida como la suma de las exportaciones y las importaciones con respecto al PIB, la apertura externa se elevó desde el 9% al 18%, debido sobre todo al incremento de las importaciones. El segundo hecho fue el drástico cambio de la composición del comercio de bienes. En las importaciones, las compras de maquinaria, otros equipos e insumos intermedios requeridos por el despegue industrial elevaron su participación desde el 33% al 52% (Carreras y Tafunell, 2005). En las exportaciones, el cambio se plasmó en la segunda mitad del período como reflejo de la capacidad industrial ya creada, así como de las subvenciones y exenciones concedidas por el gobierno y de la nueva devaluación de la peseta en 1967 (de 60,2 a 69,6 pesetas/dólar). La participación de los alimentos y otros bienes primarios se redujo del 70% en 1950 al 36% en 1973, mientras que la de bienes de equipo aumentó desde apenas el 3% a casi el 28%.

El tercer hecho fue la influencia de dos elementos que compensaron el déficit que registraba el comercio de bienes: los ingresos por turismo y las transferencias enviadas por los emigrantes, merced a los cuales el acelerado crecimiento económico no se vio amenazado por el estrangulamiento de las operaciones corrientes. Más aún, entre 1968 y 1973 el saldo de la balanza por cuenta corriente fue positivo¹³. El cuarto hecho complementa al anterior ya que las necesidades de financiación externa generadas por el desajuste de las operaciones corrientes se cubrieron holgadamente con la recepción de capital extranjero. La entrada de capital a largo plazo se incrementó desde apenas 6 mil millones de pesetas en 1959 a 32,5 en 1967 y a 151 en 1974. Una gran parte eran inversiones directas desde Estados Unidos y Europa (Puig y Castro, 2009) y la otra eran préstamos, tanto de organizaciones internacionales (BIRD) para apoyar los objetivos del Plan de Estabilización, como de bancos y gobiernos extranjeros. Esos préstamos generalmente estaban vinculados a la compra de bienes y/o de tecnología¹⁴ a empresas de esos países, o bien a facilitar la entrada de inversiones directas de esas empresas.

Finalmente, recapitulando las principales ideas señaladas en los apartados anteriores, cabe plantear que, desde la perspectiva de los diferentes planos del proceso económico, la transformación estructural de la economía española puso de manifiesto dos facetas complementarias:

- Algunos de los nuevos rasgos la homologaban a las economías desarrolladas: fuerte capitalización, rápido aumento de la productividad del trabajo, reducido desempleo, especialización en manufacturas y servicios avanzados, intenso crecimiento de la inversión, rápido crecimiento de los salarios y beneficios, predominio de los bienes industriales de las exportaciones y creciente apertura externa.
- Sin embargo, en esos mismos rasgos y en otros se apreciaba que la economía española seguía mostrando importantes debilidades con respecto a las economías desarrolladas del entorno europeo.
 - Por una parte, tanto los niveles de capitalización, eficiencia laboral, inversión y salario, como la profundidad de la especialización productiva y exportadora eran notoriamente inferiores a los que registraban esas economías europeas.
 - Por otra parte, el débil desempleo respondía sobre todo a la exportación de mano de obra hacia

¹³ El déficit de las operaciones corrientes aumentó del 0,3% al 0,9% del PIB entre 1960 y 1967. Tras varios años de superávit, se situó en el 3,7% del PIB debido al encarecimiento de los combustibles.

¹⁴ Entre 1960 y 1974, los pagos al exterior por servicios tecnológicos aumentaron desde 1,2 hasta 18,1 miles de millones de pesetas, de modo que en el último año el déficit superó los 16 mil millones y la cobertura (ingresos/pagos) apenas superaba el 10% (Carreras y Tafunell, 2005).

esas economías, mientras que la economía española presentaba notables dependencias: carecía de un sistema financiero moderno, las partidas que compensaban el elevado déficit comercial (turismo y remesas) dependían del comportamiento externo, la mayor parte de la tecnología y de la maquinaria procedían del exterior, y el capital extranjero era fundamental para mantener el ritmo de las inversiones.

2.3. Rasgos del marco institucional

a) El Estado franquista mantuvo una gran influencia en el proceso económico mediante instrumentos políticos y económicos con los que condicionó tanto las decisiones de las empresas y los hogares como el desenvolvimiento de los mercados de recursos, bienes y capitales.

La decisión de aplicar el Plan de Estabilización fue una muestra palmaria del ejercicio de poder en esa doble vertiente política y económica (Cañellas, 2009; Saz, 2007; Riquer, 2010). El gobierno franquista asumió la necesidad de modificar el funcionamiento de la economía como condición imprescindible para garantizar la continuidad de la propia dictadura, ante las amenazas que se derivaban del agotamiento de la economía corporativo-fascista y autárquica (Fontana y Villares, 2007). A su vez, mantuvo un inequívoco intervencionismo económico en el que destacaron cinco hechos principales.

Primero, los planes de desarrollo fijaban objetivos de obligado cumplimiento, que sirvieron para crear nuevos espacios industriales (polos de desarrollo) en ciudades que carecían de tradición industrial como Valladolid, Vigo, Huelva y Zaragoza (Nadal, Carreras y Sudrià, 1991). Segundo, las grandes empresas estatales creadas en sectores básicos y bajo condiciones de monopolio (telefonía, ferrocarril, transporte aéreo, importación-refino-comercialización de petróleo) o compartiendo posiciones de oligopolio (electricidad, siderurgia, automóvil), actuaron con carácter subsidiario al servicio del capital privado y condicionaron el funcionamiento de los mercados de un gran número de productos¹⁵. Tercero, la política de crédito oficial y los toscos instrumentos de política financiera utilizados dieron lugar a unas condiciones de financiación discrecional que favorecieron a los bancos, las empresas estatales y los grupos industriales privados vinculados a las esferas políticas y a los bancos. Cuarto, el gobierno siguió utilizando profusamente los decretos-ley y las reglamentaciones administrativas para dictar normas sobre precios, salarios, autorizaciones administrativas de complejos industriales y otros múltiples aspectos. Y quinto, la represión siguió siendo un recurso utilizado de forma habitual para controlar las relaciones entre empresarios y asalariados.

A la vez, varios de esos hechos mostraban la posición subalterna del gobierno franquista ante el gobierno y las empresas de Estados Unidos. Iniciada en 1953 con los Acuerdos de Madrid esa posición se fortaleció a partir de 1959 en una doble faceta: por un lado, sirvió para impulsar la nueva política económica y, por otro, acentuó la dependencia con respecto al capital y la tecnología de EE.UU. (Garcés, 1996).

Por el contrario, a diferencia de lo que sucedía en muchas economías desarrolladas durante la Edad de Oro, el intervencionismo franquista no jugó un papel relevante en términos de demanda agregada. Tanto el consumo como la inversión pública tuvieron un reducido alcance (no llegó al 15% del PIB), debido a la endeble capacidad fiscal del Estado y a la preocupación por controlar el gasto público para no incurrir en un déficit excesivo (Comín, 1996). A ello hay que sumar la escasez de transferencias sociales a la población, como muestra de las precarias condiciones en las que se

¹⁵ El holding creado en torno al Instituto Nacional de Industria (INI) se convirtió en comprador de empresas privadas que estaban en quiebra y en subsidiario de muchas otras empresas privadas a través de las políticas de precios e inversiones (Martín Aceña y Comín, 1991).

encontraba la política social frente a los Estados de bienestar que se construían en las economías europeas (Comín, 1996)¹⁶.

b) Las grandes empresas privadas de las principales ramas industriales y de servicios fortalecieron sus posiciones de dominio en los mercados y elevaron la concentración de la propiedad.

El conjunto de las empresas privadas encontró numerosas condiciones favorables para expandir su actividad conforme se reducía el asfixiante control administrativo del gobierno y concluía la penuria financiera que había restringido sus posibilidades de inversión. La liberalización interna y externa propiciada por el Plan de Estabilización hizo posible la proliferación de miles de empresas nuevas y el crecimiento de las existentes. Sin embargo, la inmensa mayoría de las empresas eran unidades de pequeño tamaño, dedicadas a actividades manufactureras como textil-confección, alimentos, derivados de papel, muebles y otros derivados de madera, materiales de construcción, calzado, juguetes y otras, así como a la distribución comercial de esos productos y a la prestación de servicios personales a la población (Guillén, 1994). Por el contrario, las nuevas ramas que lideraban el desarrollo industrial (automoción, naval, siderurgia, química-petroquímica) y los servicios de transporte, comunicación, suministro de electricidad y de agua, sólo contaban con la presencia de esas pequeñas empresas en tareas auxiliares, dedicadas a suministrar bienes y servicios a las grandes empresas. El caso más elocuente era el de la industria de componentes, piezas y repuestos en torno a la fabricación de automóviles y camiones.

De ese modo, se conformó una estructura empresarial y un funcionamiento de los mercados claramente dualizados. Múltiples empresas pequeñas competían en segmentos productivos de segundo rango, mientras que sólo un núcleo reducido de grandes empresas, con posiciones monopolistas u oligopolistas, se dedicaban a las actividades de primer rango. Siendo precisamente estas las que disponían de la mayor parte del capital y la tecnología, las que mostraban mayores escalas de producción, imponían barreras de entrada¹⁷ y captaban la mayor parte de los beneficios empresariales generados por el acelerado crecimiento de la economía.

Junto con las empresas públicas agrupadas en torno al INI, el núcleo de grandes empresas tenían dos tipos de propietarios mayoritarios: el capital extranjero y los principales bancos españoles. Las firmas transnacionales de EE.UU., Alemania, Francia, Reino Unido y otros países se concentraban en la industria de automoción, electrodomésticos y material eléctrico, química-petroquímica y ciertas líneas de alimentación (Álvaro, 2011; Tascón y López, 2014); mientras que la gran banca lo hacía en la generación y distribución de electricidad, siderurgia y construcción (Tortella y García Ruíz, 2013).

El otro hecho relevante fue el fortalecimiento de la estructura oligopólica del sector financiero en torno a un pequeño grupo de grandes bancos privados (Pons, 2001). El marco legislativo¹⁸, la defensa colectiva de sus intereses (Pérez, 1997) y los estrechos vínculos que las familias financieras mantenían con la elite franquista favorecieron la discrecionalidad con la que podían utilizar los tipos de interés sobre los préstamos y depósitos, los privilegios fiscales y otra muchas ventajas que les permitían incrementar sus márgenes de beneficio. Los cuatro mayores bancos (Central, Banesto, Bilbao y Santander) llegaron a concentrar más de la mitad del total de los activos de los casi 110 bancos existentes. Además, la liberalización exterior en la industria y ciertos servicios no se extendió al sector financiero, de modo que esos bancos siguieron protegidos de la competencia de los bancos

¹⁶ Los precarios cimientos de la Seguridad Social se anunciaron en 1962, pero no comenzaron a implementarse hasta 1967. No será hasta la aprobación de la Ley General de la Seguridad Social, en 1974, cuando se adopten las primeras medidas significativas de cobertura social.

¹⁷ Esas barreras se reforzaban mediante incentivos fiscales, subvenciones y otros canales de financiación privilegiada, tráfico de influencias y políticas discriminatorias, como respuesta favorable del régimen franquista hacia los sectores que le apoyaban (Carreras y Tafunell, 2007:272).

¹⁸ La ley de Bases de Ordenación del Crédito y la Banca de 1962 pretendió reformar el sistema financiero vigente, pero sus efectos transformadores fueron mínimos, a la vez que contribuyó a fomentar la concentración de los bancos merced a la expansión del número de sucursales y las posibilidades de aumentar sus pasivos.

extranjeros. De esa manera, una banca poco especializada, dirigida por el personal escasamente profesionalizado, que operaba con técnicas atrasadas y presentaba una débil capitalización, pudo seguir ejerciendo como el mayor poder económico nacional (Pérez, 1997).

c) Los asalariados incrementaron su capacidad negociadora merced a la convergencia de factores de distinta índole cuyo resultado fue el fortalecimiento del salario en la pugna distributiva.

La importancia de este rasgo estructural ha quedado oscurecida en la mayoría de los estudios, tal vez porque constituye una paradoja si se tiene en cuenta que, en primera instancia, todo parecía estar en contra de los asalariados, debido a la posición de absoluta inferioridad política en la que se encontraban bajo la dictadura franquista (Soto, 2006; Babiano, 1993; Molinero y Ysàs, 1998).

De un lado, los trabajadores estaban sometidos a las férreas condiciones impuestas por la obligación de estar afiliados a una organización, la Organización Sindical Española (OSE), verticalmente controlada por el régimen político y a la que pertenecían obligatoriamente tanto los asalariados como sus empleadores. De otro lado, el régimen gestionaba el mercado de trabajo mediante un sinfín de medidas administrativas acerca de los salarios y los complementos retributivos, las condiciones de trabajo, las vacaciones y demás aspectos de la vida laboral. Y de otro lado, la privación de libertades sindicales era absoluta en todos los ámbitos de expresión, reunión y asociación, quedando prohibidas las huelgas, las manifestaciones y demás actos de protesta laboral, cuyo ejercicio se castigaba según el Código Penal.

Tal vez sean esas condiciones adversas las que han dado lugar a que ciertos autores, pese a la evidencia empírica disponible, limitasen la explicación del aumento de la participación salarial en la renta al aumento de la tasa de asalarización y a distintos complementos salariales (Barciela et. al, 2001:319-332). En realidad, ese aumento sólo explica una parte menor del incremento de la cuota de los salarios en la renta, pues la mayor parte se debe al crecimiento del salario unitario. Otros, como Herrero y Echebarría (1989), defienden que entre 1961-67 se produjo un aumento de la cuota de beneficio, debido al incremento de la brecha entre la productividad y el salario. Sin embargo, los datos tampoco avalan ese planteamiento, pues tanto en dicho intervalo como en el siguiente (1967-74) el salario unitario creció más que la productividad, tanto si esta variable se mide por ocupado como si se hace por hora trabajada.

Como se ha expuesto al examinar la distribución de la renta, durante el período 1961-74 se produjo un fuerte crecimiento del salario real y de la cuota del salario en la renta, de manera que la pugna distributiva se decantó a favor de los asalariados. Un hecho que parece contradictorio con la mencionada adversidad de las condiciones políticas vigentes y que, por tanto, necesita explicación acerca de las causas que hicieron posible la mayor capacidad negociadora de los asalariados ante la posición hostil de un gobierno dictatorial y preocupado por la contención de los salarios (Molinero y Ysàs, 1998:89). Esa explicación requiere que se relacionen tres grupos de factores que tuvieron lugar durante el período.

Un primer grupo de factores concernía a las transformaciones de la estructura productiva expuestas en el anterior epígrafe. De un lado, el rápido crecimiento de la productividad del trabajo impulsado a través del fuerte aumento de la dotación de capital, la incorporación de tecnología y los nuevos métodos organizativos. De otro lado, el rápido aumento del número de asalariados (de 6,5 a 8,9 millones) y su concentración en industrias y servicios con crecientes escalas de producción. A la vez que la salida de migrantes y la baja la tasa de actividad favorecían el mantenimiento de un bajo nivel de desempleo, que disminuía el coste de perder el puesto de trabajo (Catalán, 1991).

Un segundo grupo de factores era de carácter normativo y su clave principal fue la aplicación de la Ley de Convenios Colectivos aprobada en abril de 1958, junto con las normas que dificultaban los despidos y la introducción de un sucedáneo de salario mínimo. Dejando de lado el debate sobre los motivos previos que alumbraron aquella ley (en pleno conflicto entre las familias del régimen

franquista que pugnaban por la continuidad o la reforma de la economía), el hecho cierto es que por primera vez desde 1939 se establecía un derecho de negociación colectiva para los asalariados, aunque fuera desde las estructuras del sindicato vertical, bajo estrictas medidas administrativas y precedido de otro decreto que había congelado los salarios (Espina, Fina y Sáez, 1987; Molinero e Ysàs, 1998). Sin embargo, la puesta en marcha de aquella ley de convenios tendría importantes consecuencias.

Precisamente, una vez establecido el derecho a la negociación colectiva, resultó clave su aplicación a través del verticalismo que presidía el funcionamiento del régimen franquista y su sindicato único, ya que los convenios comenzaron a negociarse para el conjunto de cada rama de la economía a escala nacional o provincia. De esa manera, los acuerdos tenían un alcance generalizado para las empresas pertenecientes a dicha rama de actividad y con el paso del tiempo según se extendían los convenios ramales también lo hacía el número de trabajadores acogidos a sus acuerdos. Los 7 convenios vigentes en 1958, que concernían a 18.500 trabajadores, se convirtieron en 1.634 convenios firmados en 1974 que incorporaban a 3,2 millones de asalariados (Carreras y Tafunell, 2005).

El tercer grupo de factores era de índole social. Por un lado, la concentración de trabajadores en las grandes empresas, la aglomeración de empresas en zonas industriales y la concentración de viviendas en las periferias urbanas¹⁹ favorecieron el cambio de mentalidad y de expectativas de un número creciente de trabajadores, aportándoles una creciente uniformidad de intereses y de valores. Por otro lado, la mayoría de los nuevos asalariados pertenecían a una generación posterior a la que había sido derrotada, diezmada y reprimida tras la victoria franquista, mostrándose más dispuesta a conectar con nuevos valores y estando menos aterrorizada por la dictadura. Ambos elementos contribuyeron a elevar la disposición negociadora de un número creciente de trabajadores.

Esa disposición quedó reforzada por la decisión de las fuerzas políticas antifranquistas de introducirse en el sistema de representación del sindicato vertical. Aunque constituían un colectivo ciertamente minoritario, a través de las elecciones a “enlaces y jurados”, los sindicalistas antifranquistas ocuparon cargos representativos²⁰ con los que pudieron estimular las reivindicaciones laborales bajo un cierto amparo legal, que sólo era parcial e inestable pues con frecuencia acababan encarcelados (Soto, 2006). A su vez, intentando contrarrestar esa presencia opositora, ciertos jerarcas falangistas también elevaron el tono de sus exigencias en los convenios. Con el paso del tiempo, los propios dirigentes franquistas se mostraron dispuestos a aceptar mayores concesiones salariales para evitar que los movimientos reivindicativos desbordaran las demandas laborales y asumieran reclamaciones políticas.

La convergencia de esos tres grupos de factores hizo que se entrecruzaran tres procesos: un naciente movimiento obrero, aunque débilmente organizado, una creciente capacidad reivindicativa y una posición contradictoria de los políticos y sindicalistas del régimen. El grado de conflicto fue elevándose de modo que el número de jornadas anuales de huelga creció hasta 250 mil en 1964-69, 850mil en 1970-72 y 1.550 mil en 1973-75, favoreciendo el aumento de las conquistas salariales y otras demandas laborales. Ante esa nueva situación, el gobierno oscilaba entre la pasividad y la aplicación de medidas de represión y control²¹. Surgió lo que Toharia (1986:166) denominó “fordismo

¹⁹ Entre 1960 y 1970 el porcentaje de población urbana se elevó desde el 50% hasta el 62% (Tafunell, 2005), concentrada sobre todo en grandes ciudades y en varias otras de tamaño mediano que habían sido impulsadas por los planes de desarrollo.

²⁰ En las elecciones sindicales de 1966 se produjo un cambio decisivo con la victoria de muchas plataformas electorales independientes, especialmente las promovidas por las Comisiones Obreras, logrando una gran participación electoral que refrendó su victoria.

²¹ Ejemplos de ello fueron: la limitación de las subidas de salarios al 8%, adoptada en 1966-67; el bloqueo de la negociación de nuevos convenios, entre noviembre-1967 y enero-1969; el aplazamiento de las elecciones sindicales en 1969; y la introducción de nuevas restricciones salariales desde 1971. A pesar de todo ello, el régimen fue incapaz de impedir la nueva dinámica sindical (Domènech, 2008, 2010; Babiano, 1993).

inacabado”, tanto en lo que se refiere a la combinación de formas de tipo paternalista-represivo y nuevas relaciones laborales, como a la ausencia de protección social y de un sistema fiscal desarrollado. Dos estudios de caso dan muestra de esta dinámica, Ortiz y Coller (2010), para las multinacionales, y Ferner y Fina (1988), para el caso de RENFE.

El resultado de esa convergencia de factores fue que los asalariados contaron con una creciente capacidad negociadora, que dio lugar a un proceso cuya secuencia se sintetiza del siguiente modo: i) las grandes empresas de las principales ramas obtenían fuertes aumentos de productividad y concentraban a un gran número de trabajadores, estando dispuestas a pagar mejores salarios; ii) esas empresas y, con el paso de los años, la creciente capacidad reivindicativa de los trabajadores, ejercían influencia en las condiciones que se pactaban en los convenios colectivos; iii) los acuerdos salariales se aplicaban verticalmente, con frecuencia en forma de subidas lineales, hacía un número creciente de empresas; iv) el gobierno y el sindicato único no pudieron impedir aquel proceso y sus propias contradicciones incluso lo incentivaron.

Finalmente, es necesario incorporar dos matices que relativizan la posición relativa del salario en la pugna distributiva. En primer lugar, pese al rápido aumento, dado el bajísimo nivel de partida en 1960 (un 38,7% respecto a los países de la UE-15), al final del período la retribución media que percibían los asalariados españoles apenas alcanzaba el 60% de la que obtenían los trabajadores europeos (datos de AMECO). En segundo lugar, muchas empresas aplicaron las subidas salariales de los convenios a la vez que pactaban o imponían un aumento del número de horas trabajadas que con frecuencia no figuraba en los datos que transmitían a las autoridades, superando con creces las 44 horas semanales que reconocían las cifras oficiales. Sin posibilidad de evaluar ese incremento horario, parece fuera de dudas que si se pudiera calcular el salario unitario por hora *efectivamente* trabajada su incremento resultaría considerablemente menor que el registrado por el salario por ocupado.

Finalmente, recapitulando las principales ideas señaladas en los apartados anteriores, cabe plantear que, también desde la perspectiva del marco institucional, la transformación estructural de la economía española presentaba dos facetas complementarias:

- Unos rasgos la homologaban a las economías desarrolladas: activismo del Estado en el proceso económico, fortalecimiento de las grandes empresas industriales y de servicios, mercados oligopólicos y fortalecimiento de la capacidad negociadora de los asalariados.
- Sin embargo, otros rasgos mostraban claros elementos diferenciadores con respecto al marco institucional de las economías del entorno europeo.
 - El activismo estatal no se caracterizaba por la importancia de la demanda pública, ni por la consolidación de un Estado de Bienestar, sino por un persistente intervencionismo que se basaba en la utilización discrecional de los mecanismos administrativos y represivos del régimen franquista.
 - El dominio de las grandes empresas no se correspondía con el protagonismo de los capitales y los empresarios españoles en la industria y los servicios, sino que los propietarios de las grandes empresas y de muchas otras eran el Estado, los bancos y el capital extranjero. Al margen de esas grandes empresas, la abrumadora mayoría del tejido empresarial se componía de pequeñas empresas que carecían del tamaño y de las condiciones para fortalecer su eficiencia productiva. La fuerte influencia de los grandes bancos en la industria, y de manera general en el conjunto de la economía, no se correspondía con la existencia de un sistema financiero moderno.
 - La capacidad negociadora de los asalariados respondía a un contexto político-social y a unas características que poco tenían que ver con las existentes en las economías europeas desarrolladas.

2.4. Síntesis: Los retos pendientes de un desarrollo económico tardío y subalterno

La caracterización de la estructura económica permite distinguir qué nuevos rasgos adquiridos por la economía española la asemejaban a los vigentes en las demás economías desarrolladas y cuáles eran diferenciales y mostraban la posición de debilidad o de menor rango frente a esas economías.

Desde la perspectiva del proceso económico, los rasgos homologables eran: la rapidez con la que crecieron el stock de capital, la productividad del trabajo, la especialización en manufacturas y servicios avanzados, la inversión, los salarios y los beneficios, la exportación de bienes industriales, así como el contexto monetario expansivo, sin fuertes tensiones inflacionistas, y el reducido desempleo. Desde la perspectiva del marco institucional las semejanzas más destacadas eran: el activismo del Estado en el proceso económico, el fortalecimiento de las grandes empresas industriales y de servicios, la consolidación de mercados oligopólicos y el fortalecimiento de la capacidad negociadora de los asalariados. Esta última evidencia da pie a una interesante pregunta de investigación que se abordará en el capítulo IV: si los salarios reales crecieron con fuerza durante todo el periodo y la distribución de la renta fue favorable al trabajo, *¿el régimen de crecimiento del periodo desarrollista fue del tipo wage-led en sintonía con los regímenes de crecimiento vigentes en otras economías europeas durante aquellos años?*

Al mismo tiempo, las diferencias más importantes del desarrollo tardío de la economía española frente a las más desarrolladas eran: los menores niveles de capitalización, eficiencia laboral, inversión o salario; la menor profundidad de la especialización productiva y exportadora; el carácter exportador de mano de obra; el atraso del sistema financiero; las partidas compensadoras del elevado déficit comercial (turismo y remesas) y la aguda dependencia de la tecnología, maquinaria y el capital extranjeros.

También eran importantes las diferencias en el marco institucional: el Estado ejercía su influencia en la economía a través de mecanismos administrativos y represivos; la demanda pública no jugó un papel relevante; ni siquiera existían los cimientos de un Estado de Bienestar, las grandes empresas eran de propiedad estatal, bancaria o extranjera; el tamaño minifundista de la mayoría de las empresas atentaba contra la eficiencia productiva; los grandes bancos ejercían una gran influencia en la economía sin que hubieran adaptado su organización y su operativa a las exigencias de un sistema financiero moderno; la capacidad negociadora de los asalariados respondía a un contexto político-social y a unas características muy diferentes a la que existían en las economías europeas desarrolladas.

Por consiguiente, el enunciado de los retos pendientes de la economía española en 1974 para acercarse al nivel que mostraban las principales economías desarrolladas era ciertamente extenso: i) fortalecer la capacidad de generar tecnología y de asimilar la tecnología extranjera; ii) fortalecer la dotación de capital y la cualificación del empleo; iii) profundizar la especialización productiva y exportadora; iv) fortalecer la eficiencia productiva; v) profundizar la inserción en los mercados internacionales; vi) modernizar el sistema financiero; vii) contener el déficit comercial; viii) transformar los instrumentos de política económica; ix) crear un Estado de Bienestar; x) modernizar el tejido empresarial, incluido el aumento de su tamaño; xi) modificar las relaciones laborales entre empresarios y asalariados en un nuevo contexto político-social; xii) modificar la morfología de los mercados.

3. QUIEBRA DEL DESARROLLISMO Y TRANSICIÓN INCIERTA

Desde 1974 la economía experimentó la quiebra de la estructura económica del periodo desarrollista a la vez que una transición política plagada de incertidumbres, en presencia de fuertes desequilibrios macroeconómicos que acentuaron la gravedad de la crisis, mostrando una mayor vinculación a las economías europeas desarrolladas, pero en posición de franca debilidad estructural con respecto a esas economías. La explicación de la crisis de la economía desarrollista ha generado una amplia literatura con diversas interpretaciones sobre sus causas y su secuencia. No obstante, la mayoría de

los estudios (Sevilla, 1985; Fina y Toharia, 1987; Rojo, 1987; Etxezarreta, 1991) comparten la idea de que desde los inicios de aquella década se produjo el agotamiento del modelo (económico y político) que había hecho posible el período desarrollista, de modo que desde 1974 se interrelacionaron la crisis internacional y la crisis doméstica.

El país se halla inmerso en la transición política una vez acabada la dictadura franquista, lo que inevitablemente conllevaba que se abría un momento de inestabilidad e incertidumbres, tanto políticas como sociales, que necesariamente tenían que afectar a la economía (Trullén, 1990). Simultáneamente, tuvo lugar una intensificación de los desequilibrios macroeconómicos, aumentando la inflación, el déficit fiscal, el déficit por cuenta corriente y la necesidad de financiarlo. Como respuesta a esta situación, meses después de celebradas las primeras elecciones democráticas, todo el arco político alcanzó un consenso (Pactos de la Moncloa/octubre-77) para afrontar la crisis económica. Esos pactos tendrían una gran influencia en la situación inmediatamente posterior, pero según se analiza en el siguiente capítulo, su importancia se proyectará de forma prolongada durante las décadas posteriores.

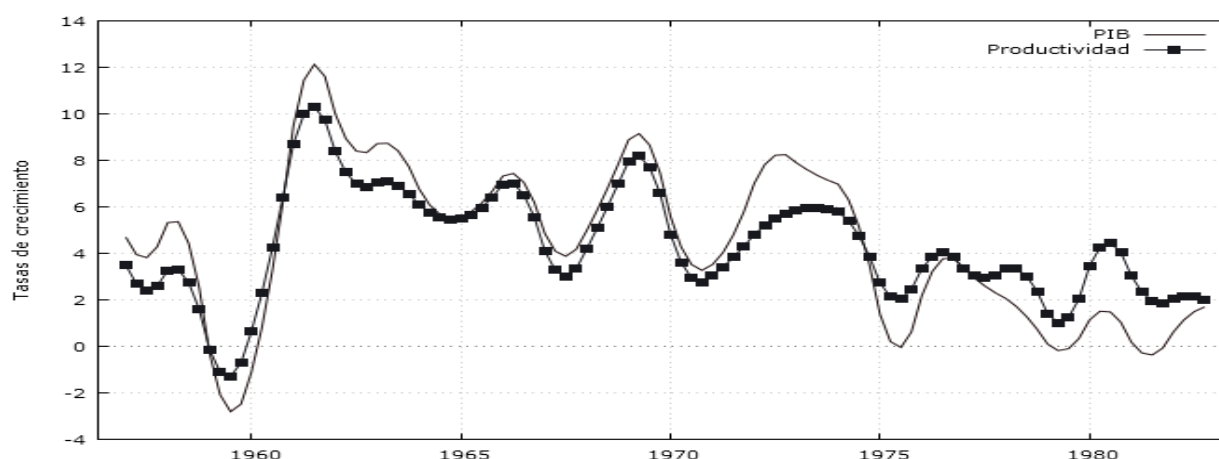
Definitivamente, desde el estallido de la crisis internacional de mediados de los setenta, en presencia de una compleja coyuntura creada tras la primera crisis del petróleo y la desaparición del sistema de Bretton-Woods, la economía española se vinculó al “ciclo europeo”, i.e. a la dinámica de las economías desarrolladas europeas. Coincidiendo así el agotamiento de la Edad de Oro a nivel internacional (Marglin, 1990; Temin, 2002; Glyn, 2010) con la quiebra de la estructura económica nacional. Siendo la herencia de esa estructura en crisis el punto de partida de la economía española a la hora de afrontar las decisiones que se adoptaron a partir de los años ochenta.

3.1. Ruptura del proceso económico

a) Estancamiento del ritmo de crecimiento

En contraste con el período anterior, la tasa media entre 1975 y 1981 fue del 1,3% anual, lo que significó una pérdida de más del 80% de la capacidad de crecimiento respecto al período desarrollista. La trayectoria de ese reducido crecimiento presentó una intensa volatilidad (gráfico 3.1). Tras un año de estancamiento en 1975, le siguieron dos de cierto dinamismo, para volver a una situación de casi estancamiento (0,7% anual) durante los siguientes cuatro años²².

Gráfico 3.1 .Crecimiento del PIB y de la productividad: 1957-1981



Fuente: Elaboración propia a partir de BDMACRO (véase capítulo IV)

²² Salvo indicación contraria, las fuentes de los datos son las mismas que las referidas en el apartado anterior.

En términos del PIB per cápita se aprecia todavía más el estancamiento económico, ya que la tasa media de todo el intervalo apenas alcanzó el 0,4% anual, experimentando un claro retroceso en el cuatrienio final. Esa evolución presentó un comportamiento similar al que tuvo el resto de economías europeas desarrolladas, reforzando la idea del fin de la “anomalía histórica” de la economía económica española con respecto al contexto internacional (García Delgado y Myro, 2013).

b) Crisis industrial: freno a la especialización productiva e inicio de la pérdida de las articulaciones establecidas.

La crisis se centró con especial dureza en la industria manufacturera, cuya tasa media de crecimiento reflejaba un práctico estancamiento, con una tasa media (0,5% anual) inferior a la del conjunto de la economía. De hecho, la actividad manufacturera fue acumulando sucesivos problemas que ponían de manifiesto la gravedad de los límites que restringían su crecimiento, de modo que la productividad se redujo en prácticamente todas las ramas. El año 1975 marcó el punto de inflexión de la que hasta entonces era una tendencia creciente en la importancia relativa de la manufactura, imponiéndose la tendencia inversa (García Delgado, 1990).

Los problemas más agudos se concentraron en las ramas que habían tenido un papel protagonista durante el período del desarrollismo, como eran la sidero-metalurgia, naval, automóvil y electrodomésticos. A la vez, la crisis industrial se vio agravada por dos hechos. El primero fue su vulnerabilidad ante el aumento de los precios petrolíferos (Catalán, 1991:112), acentuada por las circunstancias derivadas de los vestigios de la industrialización autárquica, por el elevado peso de las ramas que requerían un consumo elevado de energía (acero, derivados petrolíferos, química de base, plásticos, naval, cemento y otras), y por los errores de política económica (CAMPSA asumió los costes del incremento de los precios internacionales, reduciendo sus beneficios en un 99%) que incrementaron la dependencia petrolífera (Serrano, 1994). El segundo hecho fue la constatación de que diversos obstáculos impedían reorientar el crecimiento industrial a las condiciones cambiantes de la demanda internacional. Ante la caída de la demanda interna, la situación de la industria no permitía esa reorientación exportadora, debido al tipo de especialización productiva existente.

Al margen de la industria, los únicos sectores de la economía que mostraron crecimientos notables fueron los de suministro de servicios básicos de agua-gas-electricidad (6,2% anual) y transporte y comunicaciones (3,7%). Sin embargo, más allá de las cifras, el hecho más relevante fue que la crisis industrial provocó la pérdida de gran parte de las conexiones productivo-comerciales creadas durante el período anterior; tanto entre las manufacturas y otros sectores, como entre las ramas manufactureras. Este hecho se consolidará y profundizará en las décadas siguientes.

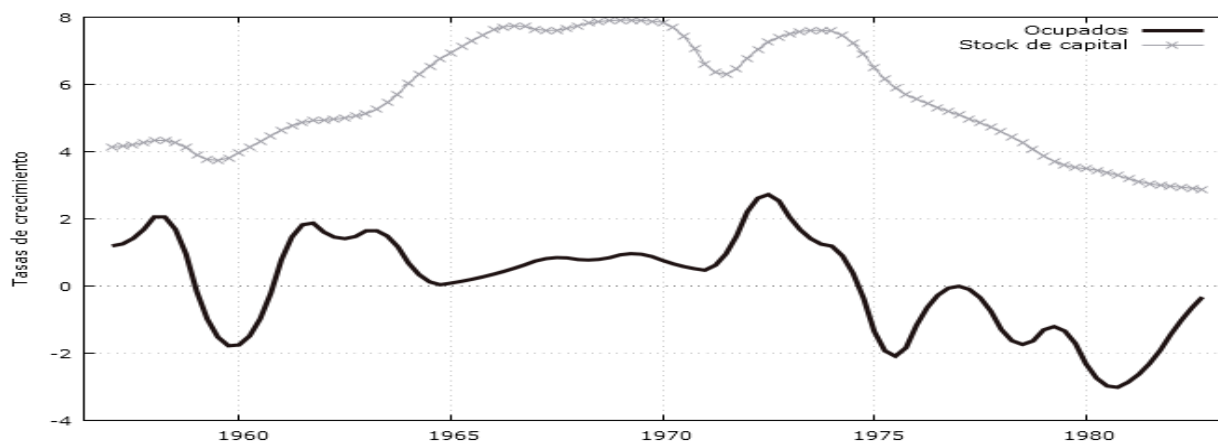
c) Subutilización de recursos productivos: freno de la capitalización y la productividad con rápido aumento del desempleo.

La dotación del stock de capital redujo en más de un tercio su ritmo de crecimiento con respecto al período anterior, aunque todavía mantuvo una tasa notable en los primeros años (gráfico 3.2). Por el contrario, la dotación de empleo (número de ocupados) sufrió una aguda contracción (-1,5% anual) que se agravó sobre todo durante el último cuatrienio, más aún en horas trabajadas (-2,5% anual), ya que el número de horas trabajadas por ocupado se redujo con fuerza (-1%). En el cuatrienio 1978-81 el retroceso del empleo en horas fue del -3,7% anual, lo cual tuvo una relevancia particular debido a su vinculación con los cambios en el marco institucional que se exponen más adelante.

La consecuencia inmediata fue el rápido aumento del desempleo (Fina y Toharia, 1987), a pesar de que la ya débil tasa de actividad se redujo durante el intervalo. La tasa de desempleo se triplicó desde el 4,1% inicial hasta el 12,7% final, correspondiendo la mayor parte de ese incremento a lo sucedido en el cuatrienio 1978-81. Desde el punto de vista sectorial el aumento del desempleo se concentró en la industria manufacturera y, más aún, en la construcción.

El crecimiento de la productividad del trabajo (2,9%, como producción por ocupado) ni siquiera alcanzó la mitad de la registrada durante el período desarrollista. Medida en horas trabajadas la eficiencia del trabajo reflejó un incremento de casi el 4%, merced a que la ratio capital-trabajo aumentó con fuerza (7%) gracias a la intensa pérdida de empleo, a la vez que subió la ratio capital-producto (3%), como evidencia de la pérdida de eficiencia del capital instalado. Por tanto, el comportamiento de la productividad de trabajo obedece principalmente a la fuerte destrucción de empleo que se llevó a cabo durante el intervalo (Hernando y Vallés, 1993).

Gráfico 3.2. Crecimiento del empleo y el stock de capital no residencial: 1957-1981



Fuente: Ibídem

d) Fuerte retroceso de la inversión privada y utilización de la demanda pública como factor contracíclico

Todos los componentes de la demanda presentaron un comportamiento radicalmente distinto al que tuvieron durante el período desarrollista. Por el lado de la inversión, tanto la FBC como la FBC Fijo se contrajeron duramente (-1,9% anual), más aún lo hizo la FBC privada (-3,3%) como consecuencia de los factores adversos que finalmente afectaron a las expectativas empresariales y a las decisiones de inversión (Hernández Andreu, 2004), reduciendo la tasa de esfuerzo inversor (desde el 25% hasta el 19% del PIB constante). Por su parte, el consumo privado registró una considerable reducción de su ritmo de crecimiento (1,5% anual), mientras que su participación se mantuvo en torno al 63% del PIB. Por su parte, la reducción de la brecha deficitaria del sector exterior obedeció principalmente al mínimo aumento de las importaciones, como doble consecuencia del estancamiento de la economía y del encarecimiento de los precios internacionales de los productos a raíz de los shocks del petróleo de 1973 y 1979.

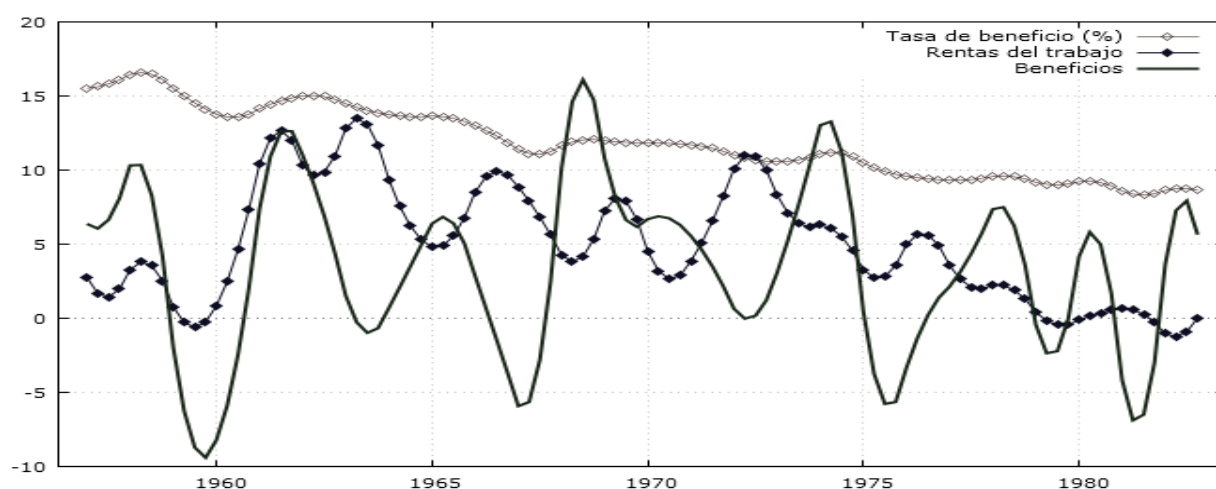
Los componentes que tuvieron un mejor comportamiento fueron el consumo y la inversión de la Administraciones Públicas (Alcaide, 1988). El consumo público creció a una tasa del 4,9% anual y la inversión pública, partiendo de niveles ínfimos, registró una tasa superior al 15% anual. En precios constantes, la importancia relativa del conjunto de la demanda pública se elevó del 11% al 14%, convirtiéndose en un factor contracíclico que evitó una caída mayor de la actividad económica.

e) Tensión en la pugna distributiva, entre la inercia del período anterior (a favor del salario) y la tendencia que se impondrá en el futuro (a favor del beneficio).

El intervalo 1975-81 presentó dos fases radicalmente distintas en lo que concernía a la distribución de la renta, siendo 1978 el año de división entre ambas fases. Precisamente la inflexión producida en ese año es la que permite explicar los cambios en el reparto de la renta como resultado de las transformaciones que se produjeron en el marco institucional, según se expone más adelante en el epígrafe correspondiente.

Durante el trienio 1975-77 la masa salarial creció a una tasa del 4,4% anual a la vez que descendía el número de asalariados (-0,2% anual), aumentando el salario unitario a una tasa próxima al 4,5%, que no se explicaba por la leve caída del número de trabajadores. Por su parte, el beneficio empresarial se hundió bruscamente en 1975, para, tras su recuperación, registrar una tasa media del 0,5% anual durante el trienio. Posteriormente, en el cuatrienio 1978-81, la masa salarial apenas creció a una tasa anual del 0,4%, a la vez que se produjo una intensa pérdida de empleo asalariado (-2,2). Por tanto, el salario unitario se incrementó al 2,4% anual, como resultado principalmente de esa intensa pérdida de empleo asalariado. Por su parte, con la economía estancada, el beneficio creció a una tasa media del 1,1% anual, favorecido, precisamente, por el cambio de tendencia operado en 1978, año en el que el beneficio se incrementó un 3,8%.

Gráfico 3.3. Crecimiento de los salarios y los beneficios y evolución de la tasa de beneficio: 1957-1981



Fuente: *Ibíd*em

Consecuentemente, entre 1975 y 1977 la cuota del salario sobre la renta siguió elevándose del 53,7% al 55,8%, alcanzando entonces su máximo, para después descender, perdiendo casi un punto hasta 1981. Por su lado, la cuota del beneficio cayó en 1975-77, del 29,6% al 26,7%, y tras detener su caída en 1978 volvió a aumentar hasta el 28% en 1980. A pesar de esa inflexión en la distribución de la renta, la tasa de beneficio (con respecto al stock de capital) siguió descendiendo durante el período, alcanzando el mínimo en 1981.

f) Cierre de la expansión monetaria y de los canales de financiación con crecientes tensiones inflacionistas.

El comportamiento monetario y financiero de la economía también presenta características asimétricas en cada uno de los dos intervalos separados por 1978 y como en el caso de la distribución de la renta sus causas remiten a las transformaciones que se producen en el marco institucional analizado más adelante. En 1975-77 se mantuvieron los mecanismos de expansión monetaria y los anacrónicos canales de concesión de créditos (Poveda, 1980, 1981), si bien lo hicieron en un contexto netamente distinto al anterior debido a la creciente subida de precios hasta el último trimestre de 1977. En octubre de ese año la tasa interanual de inflación (medida por el IPC) se acercaba al 25%, frente al 13,6% en 1974, mientras que el índice general de precios industriales (IPRI) arrojaba un 15,7% y el de la energía un 20,6% (Fuente: BDSICE).

Los Pactos de la Moncloa firmados en octubre de aquel año tenían como uno de sus objetivos centrales corregir esa tendencia alcista de la masa monetaria. Entre las medidas aplicadas (Rojo, 2005) se incluyeron la drástica limitación de la oferta monetaria, el control estricto del crédito, tanto

por vía administrativa (gestión del crédito oficial) como a través de los instrumentos de política monetaria que comenzaron a utilizarse, y mayores competencias al Banco de España como gestor de la política monetaria. Una evidencia de las nuevas restricciones monetarias se aprecia en el aumento del tipo de interés en las subastas decenales del Banco de España, alcanzando el 41,8% en octubre de 1978 y registrando un promedio del 20,5% para el conjunto de ese año.

Como consecuencia de esas medidas, las tasas de crecimiento del crédito y de la masa monetaria se redujeron aproximadamente a la mitad a lo largo de 1978. El crédito a los sectores no financieros disminuyó su incremento del 22,3% en julio de 1977 al 12,8% en diciembre de 1978 (las entidades financieras incrementaron la cuenta de resultados por productos financieros un 35,8% en 1978, mientras que sus beneficios netos antes de impuestos aumentaron un 5,6%). En paralelo, la masa monetaria (agregado M2) redujo sensiblemente su crecimiento, comenzando en julio de 1978 una continuada caída desde una tasa interanual del 17,4% hasta otra del 7,6% dos años después. El resultado buscado por esas medidas se plasmó en el comportamiento de la tasa de inflación, que en términos del IPC bajó del 20% en 1978 al 15-14% en los últimos años del período (Fuente: Banco de España).

g) La inserción exterior se vio alterada por los efectos de un contexto internacional netamente desfavorable y por las condiciones internas de la economía y de las políticas adoptadas.

El comercio internacional mantuvo su tendencia al crecimiento del déficit, salvo en los últimos años setenta a raíz de las medidas aplicadas en los Pactos de la Moncloa. En primera instancia, la causa de ese incremento del saldo negativo fue el fuerte encarecimiento de las importaciones energéticas y otras compras, que determinó el paulatino empeoramiento de la relación real de intercambio (Alcaide, 1980) a lo largo de todo el intervalo, pasando del 81,6 al 66,5 (base 1970=100).

La contención provisional del déficit en 1978-79 se produjo por la combinación de la intensa devaluación de la moneda (de 57,4 a 92,3 ptas./dólar) con la aplicación de otras medidas causantes de una dura contención de la demanda interna, dando lugar a un freno temporal de las importaciones. Aunque en enero de 1974 se había introducido la libre flotación de la peseta, los problemas relacionados con la disponibilidad de divisas (derivados de la caída del turismo y las remesas) no se moderaron hasta la devaluación de 1978. La balanza por cuenta corriente acentuó su déficit entre 1973 y 1977 (de -2,7% al -14% del PIB); después se frenó e incluso alteró su signo con un +2,7% en 1978, para volver a empeorar en los dos últimos años con tasa sucesivas de -6,9% y -5,5% del PIB.

A partir de 1978 se resolvieron los problemas de divisas, la reserva total de activos exteriores que en 1977 se situaba en 2.116 millones (en euros), en 1981 ascendía a 5.476 millones. Una vez superado el impasse de 1977, el flujo de inversiones extranjeras directas, junto con ciertos préstamos y otras entradas, permitieron afrontar sin problemas el déficit de las operaciones por cuenta corriente. Así, en 1981, cuando el déficit corriente se situaba en 527 millones de euros, las entradas de IED fueron de 841 millones (De la Dehesa, 2003).

3.2. Ruptura del marco institucional

Dos hechos decisivos de carácter marcadamente político tuvieron una influencia clave en la transformación del marco institucional que se inició en este intervalo transitorio de 1975-81 y que se consolidaría en las décadas siguientes. El primero fue el cambio de sistema político, de tal modo que la construcción de un sistema democrático parlamentario supuso la ruptura con las organizaciones y la legislación de la dictadura franquista a la vez que la paulatina modificación de muchas otras normas y pautas de comportamiento de los agentes económicos. El segundo hecho político fue la firma de los Pactos de la Moncloa por parte de todos los partidos del arco parlamentario surgido de las elecciones celebradas en 1977. En apariencia, se trató de un suceso episódico, puesto que los pactos fueron

acordados en octubre de aquel año y se mantuvieron vigentes durante el siguiente año, pero sin embargo su importancia posterior fue decisiva por las razones que se destacan a continuación.

Ambos hechos políticos fueron trascendentales para la economía española porque modificaron su marco institucional de forma radical, tanto por la contundencia de los cambios como por la transversalidad de su influencia generalizada. Alteraron las características del comportamiento de cada uno de los agentes económicos (Estado, empresarios y trabajadores) y las relaciones establecidas entre ellos, tanto a través del funcionamiento de los principales mercados (bienes, trabajo y capital), como de otros vínculos que se establecieron ex profeso. Además, ambos hechos estuvieron vinculados, de modo que los líderes de los partidos que firmaron los Pactos de la Moncloa y los economistas que contribuyeron a su elaboración declararon explícitamente que la estabilidad de la economía y las medidas adoptadas ante la grave crisis económica eran requisitos para la consolidación del incipiente sistema político democrático (Trullén, 1991, Hernández Andreu, 2003; Cabrera, 2011).

a) Decisiva impronta de los Pactos de la Moncloa

El propósito central de los Pactos firmados en octubre de 1977 fue afrontar los desequilibrios monetarios que la crisis económica había ido agravando, fijando tres objetivos inmediatos a corregir: la creciente inflación, el desajuste exterior y el desempleo. Para lograrlos, se acordó un paquete de medidas a corto plazo basadas en cuatro grandes políticas: i) política de rentas basada en el control de los salarios; ii) política monetaria contractiva para limitar la oferta de base monetaria; iii) política fiscal contractiva para reducir el gasto público; y iv) política cambiaria basada en la devaluación de la moneda. Se trataba, por tanto, de un programa de ajuste cuya premisa era la contracción de la demanda agregada.

Como ya se ha señalado, ese paquete de medidas (el primero aplicado desde el inicio de la crisis) logró quebrar en 1978 la tendencia alcista de los precios y, aunque solo de forma provisional, también corrigió el desequilibrio exterior. Sin embargo, en lo que concierne al tercer objetivo, las medidas de ajuste hicieron que el desempleo creciera de forma mucho más rápida que en los años anteriores²³, hasta alcanzar niveles máximos desconocidos hasta la fecha, que se volverían crónicos durante las décadas siguientes.

Adicionalmente, los Pactos incluían otros dos conjuntos de medidas, uno de carácter social y político (Programa de Actuación Jurídica y Política) y otro con reformas a implementar en el medio plazo en diversos campos²⁴ (Programa de Saneamiento y Reforma de la Economía). Sin embargo, salvo limitadas excepciones, la mayoría de esas reformas se limitaban a enunciados genéricos, vacíos de contenido, que no se concretaban en medidas prácticas, ni en desarrollos posteriores, por parte del Ejecutivo o del Parlamento.

Desde la perspectiva de futuro, la importancia de los pactos fue ostensiblemente mayor que la que se derivó de sus logros estabilizadores de corto plazo y de la ausencia de reformas efectivas (con la excepción de las incipientes reformas tributaria y financiera). Sus principales consecuencias cabe agruparlas en tres partes.

En primer lugar, el conjunto de los partidos firmantes, incluyendo a los de izquierda (PSOE, PSP, PCE) y a los dirigentes de los sindicatos legalizados (UGT, CCOO), que a su vez eran dirigentes de esos partidos, compartieron un diagnóstico de la crisis económica basado en dos premisas

²³ Anticipando futuras reformas laborales, los Pactos recogían el acuerdo de que, en determinadas condiciones, se permitiría la libre reducción del 5% de las plantillas; propósito y porcentaje que se superaron con creces en los años posteriores.

²⁴ Distintos apartados trataban sobre las reformas del sistema fiscal y la administración tributaria, el sistema educativo, el uso del suelo y el acceso a la vivienda, las relaciones laborales y la seguridad social, el sistema financiero, la modernización agraria, el estatuto de la empresa pública y el sector energético.

distributivas: i) la clave de la economía era la recuperación del beneficio empresarial²⁵, pues sólo así crecería la inversión y, como consecuencia, el empleo; ii) el comportamiento del salario debe supeditarse a los objetivos de la estabilización monetaria y de la recuperación del beneficio empresarial.

En segundo lugar, a partir de esas dos premisas se derivaban cuatro efectos prácticos que permanecerían a lo largo del siguiente período. i) El salario nominal debía ajustarse a la inflación prevista, creciendo por debajo de ésta para contener la espiral precio-salarios. ii) El salario era la única variable distributiva que quedaba sometida a control, bajo lo que eufemísticamente se denominaba “política de rentas”. iii) El salario unitario real debía crecer menos que la productividad del trabajo, por lo que la mejora de la eficiencia laboral se canalizaría hacia el beneficio empresarial (con los esperables efectos en la distribución de la renta). iv) La lucha contra el desempleo, enunciada como uno de los tres objetivos prioritarios, quedaba supeditada al logro de la estabilización monetaria y la recuperación del beneficio empresarial.

Y, en tercer lugar, la búsqueda persistente del abaratamiento del coste laboral relativo hizo que en ningún momento las medidas adoptadas por el Estado y los acuerdos entre empresarios y sindicatos se plantearan la fijación de objetivos para aumentar la productividad, incorporar tecnología, comprometer niveles de inversión, crear empleo u otros logros similares.

b) Función decisiva del Estado y de los acuerdos patronal-sindicatos: nuevo modelo de relaciones laborales.

A través del Gobierno y del Parlamento, el Estado se convirtió en un resorte decisivo para garantizar la permanencia de aquellas dos premisas distributivas y los subsiguientes efectos. En un primer momento esa función reguladora se justificó por la gravedad del momento, pero posteriormente se convirtió en un rasgo estructural de la economía, que se consolidó mediante dos leyes aprobadas por el Parlamento en 1980 y tres acuerdos firmados entre sindicatos y empresarios entre 1979 y 1981²⁶.

Los dos primeros acuerdos fueron firmados por la patronal empresarial (CEOE) y el sindicato UGT, mientras que al tercero se sumaron CCOO y el gobierno de UCD. En aquel momento, todos ellos expresaron la plena coincidencia en la necesidad de una negociación centralizada, a escala estatal, con mínimas excepciones para empresas que justificase sobradas razones para descolgarse de los acuerdos. Salvo en la primera negociación, la base de los acuerdos giró en torno al aumento del salario en función (por debajo) de la inflación prevista (situación que se reprodujo después año a año).

Desde el punto de vista legislativo, el Estatuto de los Trabajadores (marzo, 1980) amplió las causas que permitían los despidos y los ceses de contratos, redujo las indemnizaciones y amplió los tipos de contratos temporales y parciales. Todo ello se justificaba como medidas destinadas a “facilitar la creación de empleo” en aquel contexto de rápido aumento del desempleo. A continuación, la Ley Básica de Empleo (octubre, 1980) sancionó la necesidad de que los salarios se ajustasen a la evolución de la inflación a la vez que, en pleno aumento del número de parados, redujo la cobertura al desempleo merced al aumento de los requisitos que otorgaban ese derecho. De esa forma, si en 1977 el seguro cubría al 51% de los desempleados, en 1980 lo hacía al 46%, y en 1984 sólo al 26%, a pesar de que había el doble de parados (Morán, 1996).

Desde el punto de vista del presupuesto estatal se produjo un hecho paradójico. La lógica de la política

²⁵ Sevilla (1983: 35): “en definitiva, pues, un plan de estabilización incluyendo una política de limitación de rentas no es otra cosa, desde nuestra perspectiva, que un mecanismo administrativo, situado, por tanto al margen del mercado, para recomponer las tasas de beneficio empresariales”.

²⁶ Previamente, en diciembre de 1978, ante la falta de acuerdos para dar continuidad a los Pactos de la Moncloa, el gobierno de UCD aprobó un decreto-ley para 1979 por el que limitaba el aumento de los salarios para garantizar que quedaba por debajo de la inflación prevista. Posteriormente, se firmaron el Acuerdo Básico Interconfederal, en julio de 1979, el Acuerdo Marco Interconfederal, en enero de 1980 y el Acuerdo Nacional de Empleo en junio de 1981.

estabilizadora iniciada en los Pactos de la Moncloa exigía la contención del gasto público con el fin de reducir el déficit fiscal. Pero al mismo tiempo la extrema debilidad de la demanda privada (en 1978-1981 el consumo creció al 0,4% anual y la inversión cayó un -3,5%) dio lugar a que los modestos niveles de consumo e inversión de las Administraciones Públicas fuesen el único componente expansivo de la demanda agregada, ejerciendo de facto como factor contracíclico en pleno estancamiento de la economía. De ese modo, entre 1978 y 1981, sumando las transferencias, el conjunto del gasto público se elevó desde el 25% hasta más del 30% del PIB. La mejora de los ingresos aportada por la primera reforma tributaria hizo que el aumento del déficit fiscal (del 1,7% al 3,7% del PIB) no quedase descontrolado (De la Dehesa, 2003).

c) Creación de una patronal empresarial bajo el predominio de las grandes empresas y en un contexto de crisis bancaria que sentenció la liquidación de los conglomerados industrial-bancarios.

Tras la desaparición del sindicato vertical y en plena expansión de la conflictividad laboral, los grandes empresarios crearon la Confederación Española de Organizaciones Empresariales (CEOE) como patronal de ámbito estatal para: actuar como contraparte en la negociación de los convenios colectivos y acuerdos sociales; defender sus reivindicaciones, centradas en el despido libre y otras reformas de la legislación laboral, la limitación del derecho de huelga y la amnistía fiscal y servir de interlocutor ante los poderes públicos (Harrison, 2006). En dicho contexto, tanto en la CEOE como a través de los mercados, las grandes empresas nacionales y extranjeras mantuvieron su preponderancia oligopólica frente al diseminado minifundismo que seguía caracterizando al tejido empresarial.

Simultáneamente, en el sector financiero, tras las primeras medidas liberalizadoras (“liberalización pactada” en palabras de Pérez, 1997) de los mercados de dinero y capital, diversas causas, como la mala gestión y supervisión de la captación de fondos y la concentración de riesgos en empresas vinculadas a ciertos bancos o a sus consejeros (Cuervo, 1988 y Martínez de Pablos, 1991), condujeron al desencadenamiento de una crisis bancaria iniciada en 1977 que afectó a la mitad de los bancos existentes. La mayoría eran de mediano y pequeño tamaño, pero la suma de sus recursos propios equivalía a la cuarta parte del sector (Martín Aceña, 2005). Para afrontar la crisis, el Estado asumió una parte significativa de los costes durante un período que se prolongó hasta 1985; la creación del Fondo de Garantía de Depósitos, costaría el Estado el equivalente al 30% de los ingresos presupuestados ese año (Sudrià, 2014).

La crisis y el proceso de liberalización del sector dieron lugar a tres consecuencias importantes. La primera fue la intensificación del oligopolio financiero en torno a siete grandes bancos. Con la adquisición de Banca Catalana y del Banco Urquijo por parte del Vizcaya y el Hispanoamericano, respectivamente, ambas entidades acercaron su fuerza a la que ya tenían el Central, Banesto, Bilbao y Santander, a los que también se sumó el Popular. Todos ellos disponían de posiciones ventajosas para aprovechar la eliminación de las restricciones, como eran los coeficientes de inversión obligatorios que anteriormente imponía el Estado (Poveda, 1980). La segunda consecuencia fue que las concesiones liberalizadoras recibidas por las cajas de ahorro en 1974 y 1977 fomentaron el rápido crecimiento tanto de su número de sucursales como de su cuota de mercado, sobre todo la correspondiente a un pequeño grupo de cajas de gran tamaño. La tercera consecuencia consistió en que los grandes bancos se desprendieran de buena parte de las participaciones de propiedad que tenían en los sectores de construcción, energía e industria manufacturera. La adquisición de esas participaciones por parte de otras empresas, nacionales y extranjeras, dio lugar a un mayor grado de concentración empresarial en dichos sectores.

d) Pérdida de capacidad negociadora de los asalariados desde 1978 a raíz de los cambios operados en el marco institucional, determinando una posición favorable para los empresarios en la pugna distributiva.

Con frecuencia, al analizar la situación de aquellos años se destacan dos hechos. Uno es la

contribución realizada por los sindicatos y, en general, los trabajadores a la consolidación de la democracia política mediante la moderación salarial y el otro las contrapartidas conseguidas en forma de derechos sociales, participación de los sindicatos en organismos públicos e institucionalización de la negociación colectiva. Así, entre 1974 y 1980 el número de trabajadores incluidos en los convenios se duplicó, pasando a 3.2 a 6.1 millones de trabajadores cubiertos por convenio (Carreras, 2005). Sin embargo, con independencia de la valoración que se pueda hacer de ambos hechos, no cabe ignorar las consecuencias que tuvieron otros dos hechos derivados de los anteriores: el debilitamiento de la capacidad negociadora y las notables pérdidas sufridas por los trabajadores en términos de salario y empleo.

Los sindicatos democráticos moderaron sus reivindicaciones, logrando el derecho a representar a todos los trabajadores en los convenios colectivos y en múltiples organismos públicos, pero al mismo tiempo su aceptación de los principios planteados en los Pactos de la Moncloa, desarrollados en las leyes posteriores y en los acuerdos firmados con la patronal, indujeron cuatro consecuencias fundamentales para el devenir de las relaciones laborales:

- Notable disminución de la capacidad movilizadora de los trabajadores, puesta de manifiesto en la rápida reducción de la conflictividad laboral, tras el fuerte ciclo reivindicativo que se produjo entre 1974 y 1977 (Luque, 2013). Sólo en 1979, precisamente cuando no rigió ningún acuerdo de ámbito estatal, se volvió a incrementar la conflictividad.
- Pérdida del atractivo a la sindicación, en la medida en que los acuerdos logrados eran extensivos al conjunto de los trabajadores de las empresas implicadas en los convenios, traduciéndose en menores niveles de afiliación sindical (Bilbao, 1993).
- Creciente desilusión de los afiliados más combativos al comprobar cómo año tras año el salario perdía capacidad adquisitiva (Toharia, 1985), aumentaban las ventajas concedidas a las empresas para lograr despidos más fáciles y baratos, y se acentuaban las restricciones para acceso a las prestaciones por desempleo.
- Sin elementos estratégicos a negociar, la táctica de los sindicatos se ceñía al intento de conseguir la menor pérdida de salario y la mejor indemnización por despido, como objetivos básicos de su rol en el nuevo marco institucional constituido (Hamann, 1998).

3.3. Síntesis: quiebra y desaparición del período desarrollista

El análisis del comportamiento de los distintos ámbitos de la economía española permite concluir que en el intervalo 1975-1981 se produjo:

1.- La ruptura de las anteriores características del proceso económico, desactivándose todas las variables que en cada ámbito (oferta, demanda, distribución, finanzas, exterior) habían convergido en el impulso desarrollista.

2.- La ruptura del marco institucional franquista, tanto en las respectivas posiciones de los agentes (Estado, empresarios, asalariados) como en las relaciones establecidas entre ellos.

3.- La transición hacia un nuevo marco institucional, asentado en las premisas surgidas a partir de 1978, teniendo una relevancia particular las consecuencias derivadas de los Pactos de la Moncloa.

4.- Un contexto general de incertidumbre, acentuado por la adversa situación internacional, que presentaba serios interrogantes acerca de cómo podría consolidarse un nuevo proceso económico que garantizase el crecimiento económico y la superación de los desequilibrios macroeconómicos existentes.

En definitiva, sendas rupturas del proceso económico y del marco institucional pusieron fin a la estructura económica que había posibilitado el desarrollismo franquista, sin que a la altura de 1981 estuvieran definidas cuáles serían las características de la nueva estructura económica.

4. NUEVA ESTRUCTURA ECONÓMICA EN UN NUEVO CONTEXTO INTERNACIONAL

A escala internacional, durante los años ochenta y noventa, las economías desarrolladas modificaron en profundidad sus estructuras económicas (Perraton, 2007, 2009; Glyn, 2010; Álvarez, Luengo y Uxó, 2013) de modo que sus procesos económicos y sus marcos institucionales adquirieron dos atributos principales: internacionalización y financiarización. Esto significa que el funcionamiento interno de cada economía, y por tanto sus rasgos estructurales sólo puede explicarse si se consideran el carácter internacional que los condiciona y el dominio que ejercen los agentes y mercados financieros.

La economía española incorporó ambos atributos principales, en particular desde 1986 a raíz de su integración en la Comunidad Económica Europea, si bien debido a sus propias características estructurales, dicha incorporación se realizó ocupando una posición subordinada, o de debilidad con respecto a las economías más fuertes del centro y norte del continente. Las diferencias con esas economías resultaban notorias en términos de tecnología, capitales, especialización productiva y otros rasgos importantes. Consecuentemente, las características de la estructura económica de España reflejaría esa doble condición de: i) economía integrada al ciclo europeo; ii) en posición subordinada. La integración implicó también al marco institucional, de modo que la alternancia política en el gobierno (PSOE, PP), las políticas económicas, la organización empresarial y los sindicatos, el funcionamiento de los mercados y muchos otros aspectos adquirieron rasgos comunes a los del entorno europeo, a la vez que coexistían con ciertas singularidades, según se expone a continuación.

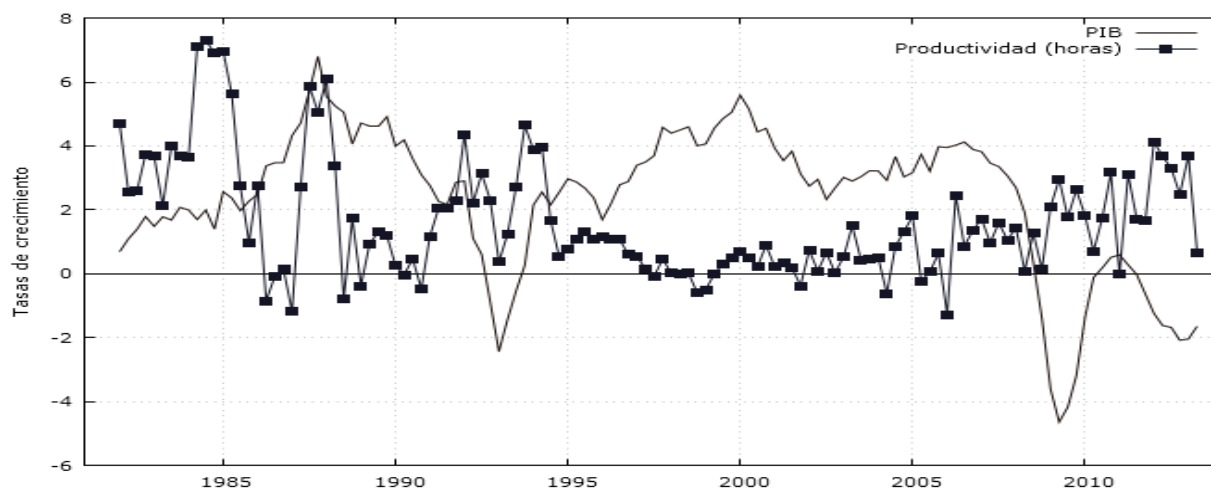
4.1. Rasgos del proceso económico.

a) Crecimiento cíclico con tasas superiores a las del contexto europeo en las fases expansivas.

Tomando el conjunto del período 1982-2007²⁷, la tasa media de crecimiento del PIB se sitúa en torno al 3% anual. Sin embargo, esa media debe considerarse teniendo en cuenta que durante el período se registran dos ciclos de expansión-recesión, cuyos ritmos de crecimiento son radicalmente distintos (Gráfico 3.4). Las fases expansivas (1982-1991 y 1994-2007) fueron bastante prolongadas en el tiempo e intensas en crecimiento, con medias anuales del 3,2% y 3,5%, respectivamente, que se sitúan entre las más elevadas de las economías europeas. La primera fase se inició a un ritmo pausado durante los cuatro primeros años y se aceleró a partir de 1986, mientras que la segunda mantuvo un ritmo más sostenido, se prolongó durante catorce años y evitó la recesión que afectó a la mayoría de las economías europeas en 2001-2002. Por su parte, la fase recesiva de 1992-1993 registró una tasa negativa de -1% anual, siendo breve y relativamente suave, acorde con las demás economías europeas. Sin embargo, la caída registrada durante la recesión de 2008-2013, con una media de -1,4% anual durante seis años, ha tenido una intensidad mayor y ha durado bastante más que en la mayoría de las economías europeas. Teniendo en cuenta la evolución demográfica, el crecimiento del PIB per cápita reduce en unas seis décimas las tasas mencionadas. Lo que constituye un notable ritmo de crecimiento que, de nuevo, superó con holgura el que presentaron las demás economías europeas; pero también el derrumbe de 2008-2013 (superior a -2% anual) ha sido mayor que el registrado por esas otras economías europeas (Banco de España, 2013).

²⁷ Las principales fuentes de datos de este apartado son las siguientes: i) para los datos macroeconómicos trimestrales se ha utilizado la base BDREMS disponible en la web del Mº de Economía y Competitividad (<http://www.sepg.pap.minhap.gob.es/sitios/sepg/es-ES/Presupuestos/Documentacion/Paginas/BasedatosmodeloREMS.aspx>); ii) para los datos de VAB y horas trabajadas se ha utilizado EUKLEMS (euklems.net), pero como esta base sólo abarca hasta 2010 se ha extendido hasta el año 2013 utilizando los datos de contabilidad anual del INE (ine.es); para los datos de stock de capital se ha utilizado la base de BBVA-IVIE (<http://www.ivie.es/es/banco/stock/banco2.php>), que cubre todo el período estudiado. Todos los datos están en términos reales. Para casos particulares se señalará la fuente en el propio texto.

Gráfico 3.4. Crecimiento del PIB y de la productividad por hora: 1982-2013



Fuente: BDREMS

b) Aguda pérdida de capacidad industrial, con fuerte desnacionalización de la base productiva y creciente peso de las finanzas.

La industria manufacturera ha crecido bastante menos que el conjunto de la economía, a múltiples causas (García Delgado y Myro, 2013), entre ellas es posible mencionar: i) la ausencia de política industrial y de decisiones estratégicas por parte de los poderes públicos encaminadas a fortalecer la actividad industrial; ii) la fuerte destrucción de capacidades productivas en ramas tradicionales (siderurgia, naval) en los años ochenta que no fueron remplazadas por nuevas capacidades alternativas; iii) la persistente debilidad tecnológica, reflejada tanto en la insuficiente dedicación de recursos materiales y financieros a la I+D, como en los reducidos resultados obtenidos en forma de patentes y otros output de la I+D; iv) la escasez de inversiones en el sector desde finales de los años noventa, en paralelo al desarrollo de la burbuja inmobiliario-financiera; v) la creciente adquisición de empresas españolas por capital extranjero, cuyas estrategias transnacionales colocaban a aquellas en líneas de especialización de menor rango en el contexto internacional (Donoso y Martín, 2014).

Como consecuencia de esos factores la industria redujo sensiblemente su participación en el PIB y en el empleo, mostrando una débil especialización y perdiendo competitividad en el exterior. Aunque la menor aportación al valor añadido y al empleo es un rasgo común a la mayoría de las economías desarrolladas, en España se han producido descensos muy acusados (en cuota del VAB, hasta el 13% en corriente, y el 15% en constantes, y en empleo hasta menos del 15% en 2007). La debilidad de la especialización se pone de manifiesto al comprobar que las principales ramas manufactureras sólo en pequeña medida se corresponden con las que generan mayor productividad, incorporan más progreso tecnológico y disponen de mayor demanda internacional (Torrens, 2013). Esa modesta presencia productiva se refleja en la composición de las exportaciones, siendo mínima la participación de productos de avanzada tecnología y fuerte proyección exterior, con la excepción de ciertos bienes (como los automóviles) producidos por compañías transnacionales con el objetivo de ser exportados. Por el contrario, los productos más tradicionales siguen representando más del 60% de la producción manufacturera y su presencia en las exportaciones aún supone cerca del 40% de las ventas industriales.

Al margen de la industria, las actividades en las que se ha sustentado el crecimiento económico hasta 2007 han sido los servicios básicos (agua, gas y electricidad) y los transportes y comunicaciones, a los que los años noventa. De ese modo, la rama de finanzas-inmobiliaria elevó su participación relativa hasta significar, en términos constantes, más del 14% del VAB en 2007 y la construcción lo hizo hasta acercarse al 13% (Tabla 3.1).

El otro rasgo importante, derivado de los anteriores, es que el creciente peso del conjunto del sector terciario en el PIB (hasta acercarse al 70%) tiene lugar a la vez que se desarticulan los vínculos productivo-comerciales entre las actividades de servicios y las industriales. Una parte creciente de los servicios vinculados a la producción de bienes (distribución comercial, hostelería, inmobiliario y otros) ha ido elevando sus necesidades de abastecimiento con productos industriales de importación²⁸.

c) Fuertes fluctuaciones del empleo, alto desempleo, cambios en la distribución del stock de capital y lento crecimiento de la productividad.

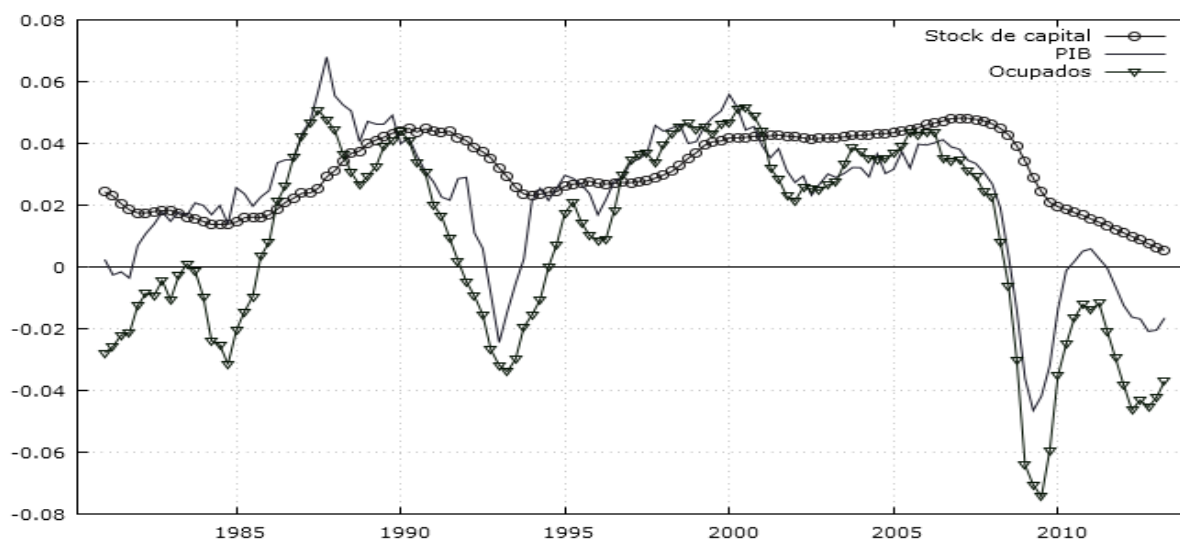
En primer lugar, el empleo mostró una elevada sensibilidad al ciclo, comportándose de manera radicalmente distinta en las fases expansivas y recesivas. La excepción estuvo en los primeros años de la fase inicial, ya que hasta 1985 continuó la fuerte pérdida de puestos de trabajo que se venía produciendo desde finales de los años setenta. La posterior recuperación del empleo quedó interrumpida en 1992-93, para después proseguir a un ritmo muy rápido (3% anual) hasta 2007. La crisis posterior indujo una pérdida de empleo igualmente intensa, ya que entre 2008 y 2013 se registró una caída del empleo cercana al 3% anual.

En horas trabajadas, las tasas son inferiores debido al cambio de las condiciones de contratación laboral que tiene lugar bajo el nuevo marco institucional. Fruto de ese cambio institucional, crecen con rapidez el empleo temporal (un tercio del total), el trabajo a tiempo parcial (otro 12%) y los puestos de trabajo considerados como prácticas, en formación y una amplia variedad de figuras laborales precarizadas (Toharia, 2003; García Serrano y Malo, 2013). La mayor oferta laboral estuvo sostenida por sucesivos factores novedosos: i) el mayor aumento de la población activa de origen nacional durante los años ochenta; ii) el persistente incremento de la tasa de actividad (desde menos del 37% a más del 50% de la población), debido sobre todo a la intensa incorporación de mujeres al mercado laboral; y iii) el incremento inmigratorio de trabajadores a partir de la mitad de los años noventa (García Delgado y Myro, 2013). Como consecuencia, la tasa de desempleo mantuvo una tendencia ascendente hasta mediados de los ochenta, que con una ligera caída en los primeros noventa se situaría finalmente en el 20% tras la recesión de 1992-93. Después, la fuerte creación de empleo, con cada vez más segmentos laborales precarizados, condujo la tasa hasta un nivel próximo al 8% en 2007; pero el desastre desatado durante la última crisis volvió a situar el desempleo por encima del 25% de la población activa.

En segundo lugar, por lo que respecta al stock de capital, su dotación mantuvo un crecimiento por encima del 3% anual. La característica más destacada fue el cambio que experimentó su distribución, tanto desde el punto de vista técnico-productivo como sectorial. El stock no residencial creció a mayor ritmo que el de carácter residencial; si bien durante la larga fase expansiva 1994-2007 las tasas de crecimiento de ambos tendieron a acercarse, poniendo de manifiesto la distorsión que se produjo en la asignación de la inversión durante el boom financiero-inmobiliario. A su vez, el stock de propiedad pública creció con fuerza, particularmente entre 1986 y 1993, como consecuencia de las grandes obras de infraestructuras emprendidas por la Administración (Tabla 3.1). Esos cambios han supuesto una aguda redistribución sectorial del capital instalado. El correspondiente a la industria ha perdido más de doce puntos relativos hasta suponer menos del 23% y el de la agricultura ha caído en más de cinco puntos hasta menos del 4%. Como contraparte se ha elevado con fuerza el capital localizado en la construcción, las actividades financiero-inmobiliarias, otros servicios privados y el perteneciente a las Administraciones Públicas. Considerando la evolución conjunta del stock y el empleo, la ratio de intensidad de capital ha frenado considerablemente su ritmo de crecimiento, sobre todo en la fase expansiva 1994-2007. A la vez, la intensidad de capital ha presentado una alta volatilidad contracíclica como consecuencia de las duras contracciones del empleo en las fases recesivas.

²⁸ Utilizando las tablas Input-Output se observa que los bienes industriales importados con destino a los sectores de servicios incrementaron su participación desde el 13% en 2000 hasta el 18% en 2010.

Gráfico 3.5. Crecimiento del PIB, el empleo y el stock de capital: 1982-2013.



Fuente: *Ibíd*em

Finalmente, en tercer lugar, el paulatino debilitamiento del crecimiento de la productividad del trabajo es el resultado más importante de los cambios habidos en la dotación y combinación de los recursos productivos (Gráfico 3.5). En la fase expansiva de 1982-91, la productividad por ocupado mostró una clara desaceleración, registrando una tasa media del 1,8% anual (2,5% por hora trabajada), muy lejos del ritmo de crecimiento que mantuvo hasta el inicio de los años ochenta. Posteriormente, la productividad laboral acusó un auténtico derrumbe, ya que en 1994-2007 sólo creció al 0,2% anual (0,7% por hora).

d) Notable crecimiento de la inversión y cambio de su composición, alta presencia de la demanda pública y creciente desajuste exterior hasta 2007.

La inversión, tanto la FBC como la FBCF, creció a un buen ritmo hasta 2007, cercano al 5% anual, mostrando variaciones significativas a lo largo del tiempo en su evolución y en su composición. Durante la primera fase expansiva, la FBCF arrancó con debilidad (0,3% anual en 1982-85) pero después creció con gran fuerza hasta 1991 (9,2% anual), retrocediendo también con fuerza durante la crisis de 1992-93 (-8,4% anual). Durante la segunda fase expansiva su ritmo fue más sostenido, con una tasa media en el entorno del 6% anual en 1994-2007, para después sufrir una dura contracción (-7% anual) en el último sexenio recesivo 2008-13 (Tabla 3.1).

La inversión privada registró ritmos de crecimiento elevados, pero algo menores durante las dos fases expansivas, lo que también se pone de relieve a través del moderado aumento del grado de utilización de la capacidad instalada: tras la caída que sufrió en la crisis de 1992-93, volvió a crecer hasta superar el 80% a finales de la década, pero después lo hizo con lentitud hasta el 82% en 2007, a pesar de tratarse de una fase expansiva especialmente intensa. Posteriormente, la caída sufrida durante la crisis situó a la tasa de utilización en su mínimo histórico (Fuente: BDSICE). La inversión pública mostró ritmos de crecimiento ostensiblemente mayores que la inversión privada, sobre todo durante la primera fase expansiva, 1982-91, cuando su tasa media superó el 10,6% anual, si bien hay que considerar su bajo nivel de partida. En la segunda fase expansiva, su tasa media fue del 3% anual, pero al contrario de lo sucedido con la inversión privada, el crecimiento fue negativo hasta 2000 (-0,4% anual) y más intenso hasta 2007 (4% anual), llegando a suponer el 4% del PIB en ese último año.

El resultado conjunto del comportamiento inversor, público y privado, fue el paulatino aumento de la FBCF en el conjunto de la demanda agregada (Tabla 3.1). Su participación (medida en precios

constantes) se mantuvo por debajo del 18% del PIB hasta 1985 y después se fue elevando (salvo en la crisis 1992-93) hasta el 30% del PIB. Un esfuerzo inversor bastante más elevado que el que presentó la mayoría de las economías europeas desarrolladas durante ese período (Mas, Pérez-García y Uriel, 2015).

La importancia de la demanda pública también se manifiesta por el lado del consumo, ya que entre 1982 y 2007, el consumo público se incrementó al 4% mientras que el privado lo hacía al 3% anual. De ese modo, el comportamiento de sus dos componentes hizo que la demanda pública aumentara su participación en la demanda agregada hasta situarla en más del 18% en el 2007.

El fuerte crecimiento de la demanda interna, sobre todo de la inversión y del consumo público, supuso el paulatino aumento del déficit del comercio exterior de bienes y servicios. Aunque las exportaciones (Donoso y Martín, 2014) progresaban a buen ritmo (más del 6% anual entre 1982-2007), las importaciones lo hicieron a un ritmo muy superior (9%), desfase que se hizo más agudo a partir del año 2000. De ese modo, la intensa apertura externa se produjo por ambos lados: entre 1982 y 2007 las exportaciones elevaron su participación en el PIB del 13,5% al 31% y las importaciones lo hicieron desde el 10% hasta el 41,5%. De ese modo, al concluir la segunda fase expansiva el desajuste externo superaba el 10% del PIB.

Por lo tanto, el fuerte crecimiento de la demanda interna, y de forma particular la inversión relacionada con la burbuja inmobiliaria y la demanda pública, se asentaban en el desajuste del sector exterior (Fuentes, 2008), con las consecuencias que se exponen más adelante.

e) Permanente decantamiento de la pugna distributiva a favor del beneficio empresarial

La posición del salario en la distribución de la renta ha sufrido un fuerte retroceso en la medida en que el salario unitario ha crecido año a año por debajo del ya de por sí lento crecimiento de la productividad. La retribución a los asalariados se incrementó a una tasa media cercana al 3% anual en las dos fases de expansión, intercaladas por un aumento reducido en la crisis 1992-93 (1% anual), de modo que durante el período 1982-2007 la retribución registró una media del 2,9%, seguida finalmente de una dramática caída en la crisis 2008-13 (-3% de media anual). Por su parte, durante aquel mismo período, el número de asalariados creció a una tasa media de crecimiento del 2,5% anual, haciéndolo a un ritmo bastante más elevado durante la segunda fase expansiva (3,6%), incrementándose notablemente la tasa de asalarización.

Por consiguiente, el salario unitario por asalariado apenas creció a una tasa media de 0,3% anual durante el período, arrojando incluso una tasa negativa durante la segunda fase de expansión con una tasa de -0,6% anual. Si se mide por horas trabajadas, entonces las tasas de crecimiento mejoran en varias décimas, debido al descenso del número de horas por asalariado. Ese comportamiento salarial está asociado al encadenamiento de un conjunto de factores institucionales que se estudian más adelante, del que forman parte la debilidad negociadora de los sindicatos y las deliberadas estrategias de los sucesivos gobiernos a favor de la contención general de los salarios y de la proliferación de los puestos de trabajo temporales, parciales y otras modalidades de empleo precario tanto en derechos laborales como en salario. Todo ello ha provocado un doble resultado: la caída del salario unitario y la creciente desigualdad entre las retribuciones de los asalariados.

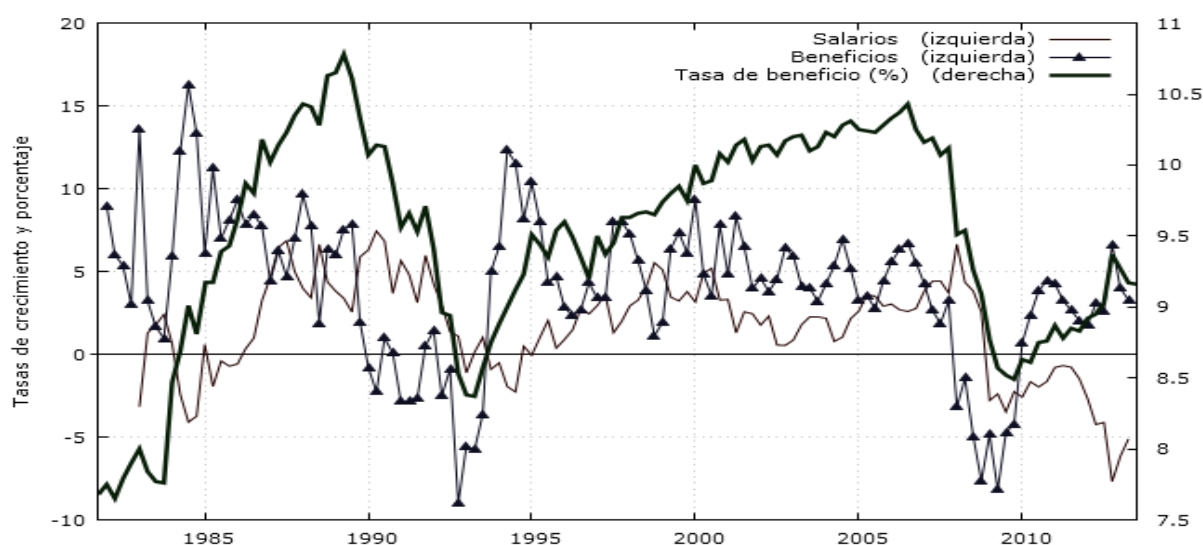
Como consecuencia, durante el período 1982-2007 la cuota del salario en la renta acumuló un descenso cercano al 20%, siendo particularmente intenso en la segunda fase expansiva cuando la cuota pasó del 56% en 1993 al 53% en 2007, en abierta contradicción con el hecho de que la tasa de asalarización sobre el total de ocupados continuara subiendo desde el 80,7% hasta el 86,5% (Pérez Infante, 2011; Bilbao y Ochando, 2013). Se produjo así un contexto de paulatino descenso de los costes laborales unitarios, que todavía resultó más agudo durante la última crisis de 2008-2013 donde la cuota salarial continuó retrocediendo hasta el 49%.

Analizando la pugna distributiva por el lado empresarial, en primer lugar se constata que el beneficio

creció con fuerza durante las dos fases expansivas, lo que ha dado lugar a que en el conjunto del período 1982-2007 registrase un crecimiento en torno al 4% anual (Gráfico 3.6). Este resultado estaba implícito en la lógica de los programas económicos aplicados por todos los gobiernos del período, a raíz del precedente sentado con los Pactos de la Moncloa: garantizar el crecimiento del beneficio empresarial. En la medida en que el aumento de la productividad del trabajo se fue debilitando, ese objetivo ha supuesto que, de manera inexorable, el incremento de la eficiencia laboral haya sido mayoritariamente absorbido por el beneficio empresarial.

Por consiguiente, la cuota correspondiente al capital (beneficio/renta) se ha elevado paulatinamente desde el 25% inicial hasta superar el 38% en 2007 (Gráfico 3.6). En suma, todos los datos apuntan a la misma conclusión: la pérdida de capacidad de negociación de los asalariados como consecuencia del drástico cambio de correlación de fuerzas sociales y políticas iniciado a finales de los años setenta y consolidado a lo largo de las tres décadas posteriores.

Gráfico 3.6. Crecimiento de los salarios y los beneficios y evolución de la tasa de beneficio: 1982-2013



Fuente: *Ibídem*

f) El tránsito de la restricción monetaria y la liberalización financiera a la expansión monetaria y la concentración financiera en un contexto de apertura exterior que entra en crisis desde 2008.

En la primera fase expansiva de 1982-1991 las condiciones monetario-financieras estuvieron sometidas a la influencia contradictoria que provocaban, de un lado, las restricciones de la política monetaria focalizada en la lucha contra la inflación y, de otro lado, la liberalización de los mercados financieros tras el ingreso en la Comunidad Económica Europea (CEE) coincidiendo con la aprobación del Acta Única de la UE en 1986.

De un lado, el objetivo persistente y unilateral de la política monetaria fue la reducción de la inflación. En primera instancia debido a que las tensiones de precios eran ciertamente intensas, situándose la inflación por encima del 10% hasta 1984. Pero después, cuando se situó entre el 7% y el 5% (Fuente: Banco de España), porque ese nivel seguía siendo varios puntos más altos que los que ostentaban las demás economías europeas, lo cual afectaba a la competitividad vía precio de las empresas en el contexto de rápida apertura comercial de los años ochenta.

De otro lado, se fueron eliminando los diversos coeficientes y los tipos de interés regulados que limitaban la gestión de los activos y pasivos de los bancos y cajas de ahorro (Rojo, 2005), a la vez que se permitió la expansión geográfica de las cajas (Girón y Cadena, 2012) y se favoreció la

concentración de los bancos (Pérez, 1997), que hasta 1993 se mantuvieron al abrigo de la competencia externa merced a las condiciones negociadas por el gobierno al ingresar en la CEE. Igualmente, se introdujeron reformas que propiciaron la mayor actividad de los mercados financieros, con creciente participación de capital extranjero y la creación de nuevas entidades financieras relacionadas con los mercados de capital.

El resultado conjunto de ambas tendencias fue la compatibilidad de dos procesos. Por una parte, en el ámbito monetario, la oferta de dinero creció con cierta moderación, registrando una tasa media del 13-14% y el crédito lo hizo a un ritmo similar, mientras los tipos de interés seguían una trayectoria descendente conforme la inflación caía hacia el 5%. Por otra parte, en el ámbito financiero, las empresas aumentaron su capacidad de financiación ajena tanto a través del crédito bancario como del creciente acceso a los mercados de capitales, aumentando la importancia de las inversiones directas y de otras entradas de capital extranjero estimuladas por el ingreso en la CEE (Fuentes, 2008).

A continuación, en la segunda fase expansiva de 1994-2007, las condiciones monetario-financieras estuvieron determinadas por el proceso que se inició con el Tratado de Maastricht, se consolidó con la creación de la moneda única, y se profundizó con el funcionamiento de la zona monetaria del euro (Rojo, 2005; Sudriá, 2014). Las exigencias del Tratado de Maastrich condujeron al descenso de la inflación, por debajo del 3% desde 1997, y la subsiguiente caída de los tipos de interés (Fuente: Banco de España).

La política monetaria del BCE y el funcionamiento de los mercados monetarios europeos dieron lugar a una caída de los tipos de interés reales en todas las economías europeas, que fue más acusada en el caso de España donde el tipo oficial llegó a ser negativo entre 2002 y 2006. La combinación de tipos decrecientes, con moneda común y fácil acceso a financiación exterior favoreció la expansión del crédito en el interior de la economía. Así mientras que en 1994-2000 su crecimiento fue del 11,8% tras la entrada del euro se aceleró hasta el 17,6% en 2000-2007. De igual forma, los distintos agregados monetarios aceleraron sus tasas de crecimiento de un intervalo a otro: M1 pasó del 11,7% al 19%, y M3 lo hizo del 5,8% al 11,4% (Fuente: Banco de España).

Ese contexto de laxitud monetaria actuó en conjunción con el boom financiero-inmobiliario desatado a partir de la segunda mitad de los noventa y convertido en burbuja especulativa desde los inicios de la siguiente década. Gran parte del crédito se canalizó hacia la compra de viviendas y otros inmuebles. Los préstamos con garantía hipotecaria crecieron hasta representar en 2007 el 58% del total, mientras que el crédito comercial caía hasta el 5%²⁹. Protagonizando esa expansión monetaria, los bancos y cajas (estas últimas con una expansión sin precedentes) se centraron cada vez más en la concesión de préstamos relacionados con la construcción (empresas) y la compra de inmuebles (hogares). A su vez, la necesidad de contar con mayor liquidez para seguir ampliando esa política crediticia les condujo a un fuerte incremento de su posición deudora con el exterior, solicitando préstamos a bancos europeos y emitiendo títulos de deuda fácilmente negociables en el extranjero, incrementando la brecha existente entre sus depósitos y los préstamos concedidos (Fuentes, 2008). De ese modo, los síntomas de fragilidad financiera se hicieron cada vez más pronunciados, ya que una gran parte de su activo se componía de préstamos hipotecarios a largo plazo (cuya recuperación dependía de las condiciones de devolución que tuvieran los prestatarios), mientras que en su pasivo predominaban las exigencias de pago a corto y medio plazo, que dependían en gran medida de factores internacionales.

²⁹Tres datos sirven como ejemplos relevadores de la burbuja. El primero es el crecimiento exponencial de la inversión residencial (133% entre 1995 y 2007, en términos constantes) y de los precios de la vivienda libre (201% en el mismo período). El segundo dato es el incremento paralelo de la expansión crediticia con respecto al PIB, pasando del 72% hasta el 212% (International Financial Statistics, FMI), siendo uno de los porcentajes más elevados a nivel internacional, muy por encima del registrado por la mayoría de los países occidentales. El tercer dato es el incremento del valor de capitalización de las empresas cotizadas en bolsa, que pasó del 33% hasta el 125% del PIB.

Simultáneamente, tras la fuerte concentración llevada a cabo en los años noventa, los bancos de mayor tamaño optaron por realizar fuertes inversiones en el exterior. Para ello, aprovecharon las posibilidades de financiación que ofrecían el mercado bursátil, realizando importantes ampliaciones de capital, y la fortaleza del euro en los mercados internacionales, con el fin de efectuar grandes desembolsos en América Latina y, algunos bancos, también en Estados Unidos y Gran Bretaña.

Finalmente, a partir del verano de 2008, el cambio de escenario financiero en Europa y a escala mundial dio lugar a un acceso cada vez más difícil a la financiación exterior por parte de unos bancos y cajas fuertemente endeudados en los años anteriores. La fragilidad financiera dio paso a la situación de quiebra de muchas entidades prestamistas cuando la economía se adentró en una recesión económica que: i) contrajo las ventas de inmuebles y paralizó la realización de nuevas actividades vinculadas al sector inmobiliario; ii) incrementó las dificultades de las empresas y los hogares endeudados con los bancos y las cajas; iii) aumentó las dificultades de éstas para afrontar sus pagos a los acreedores externos. A continuación, entre 2008 y 2010, el aumento del déficit público derivado de los menores ingresos fiscales y los mayores gastos (anticíclicos) provocados por la crisis económica supuso la necesidad de buscar mayores recursos financieros en el exterior. La prohibición vigente en la zona euro para que el BCE actuara como prestamista de última instancia, colocó al gobierno y a los bancos en una posición cada vez más difícil para obtener financiación. Ese hecho indujo tres consecuencias encadenadas.

La primera fue la creciente necesidad del Estado de emitir deuda en unos mercados cuya demanda estaba cayendo, por lo que tuvo que remunerar con mayores tipos la deuda pública y soportar mayores dificultades para colocar los volúmenes solicitados. Esa situación unida a la inestabilidad y las incertidumbres existentes favoreció la existencia de comportamientos especulativos y provocó una crisis de deuda soberana. La segunda consecuencia fue que para rescatar a una parte importante del sistema financiero en quiebra (asumiendo el coste de su recapitalización), el Estado necesitó la financiación exterior aportada por las instituciones europeas. La tercera consecuencia, derivada de las anteriores, fue la imposición por parte de esas instituciones europeas de un durísimo programa de “austeridad y reformas”. Fue la contraparte de recibir la financiación requerida para reestructurar el sistema financiero (hasta 100 mil millones de euros), mediante la firma en julio de 2012 de un tratado de entendimiento que vinculó explícitamente aquella financiación a la aplicación de severas medidas de ajuste presupuestario (Protocolo de Déficit Excesivo) y distintas reformas (Procedimiento de Desequilibrio Macroeconómico) exigidas por la Unión Europea (Blyth, 2013; Álvarez, Luengo y Uxó, 2013).

g) Intensa apertura comercial y financiera, concentrada en el espacio europeo y que ejerce una gran influencia en la estructura interna

El comercio de bienes creció con celeridad generando una rápida apertura a los mercados exteriores, sobre todo a los de la UE en los que se ha concentrado la mayor parte de las exportaciones e importaciones españolas. Ese comercio refleja y a la vez tiende a reproducir las condiciones de la estructura productiva, tanto su especialización como sus carencias. Predomina el comercio intra-industrial, aunque en las ventas ha seguido siendo relevante la proporción que corresponde a los bienes agrícolas y alimentos procesados, y en las compras las materias primas energéticas y otros bienes primarios. El peso de las ventas de bienes de equipo obedece en gran medida a la importante presencia de compañías transnacionales (sobre todo de automoción) que aprovechan las ventajas de costes que supone fabricar en España para vender en Europa y en otras regiones. La otra parte corresponde a bienes de intensidad tecnológica media y baja elaborados por empresas españolas de mediana dimensión. Hasta el retroceso sufrido durante la última crisis, la expansión exportadora había elevado la cuota mundial de las ventas españolas desde el 1,2% hasta el 2% (Donoso y Martín, 2014).

El mayor valor de las importaciones también es consecuencia, en parte, de los intercambios intra-firma de equipos e insumos intermedios por parte de las compañías transnacionales; en otra parte

considerable obedece a las carencias tecnológicas, energéticas y productivas de la industria nacional. El resultado conjunto es la creciente dependencia de las compras al exterior, sobre todo de maquinaria eléctrico-electrónica, maquinaria no eléctrica e instrumentos profesionales especializados. El crecimiento basado en el boom financiero-inmobiliario acentuó las carencias productivas y condujo el déficit comercial hacia niveles exagerados, llegando a superar el 10% del PIB en 2007.

La contribución del turismo como factor compensador siguió siendo fundamental, sobre todo en intervalos como 1984-86 y 1995-96, en los que a pesar de los saldos negativos de las balanzas de bienes y de rentas, el saldo de la balanza por cuenta corriente fue positivo. La contribución compensadora fue sólo parcial el resto de los años ochenta y noventa, en los que la balanza por cuenta corriente, pese a ser negativa, no superaba el 2-3% del PIB. Sin embargo, a partir de 2004 el déficit exterior se situó por encima del 6% y siguió aumentando hasta acercarse al 10% en 2007-08. Ese déficit ponía de manifiesto la necesidad de contar con un gran volumen de capital externo (Fuentes, 2008), revelando el fuerte desequilibrio interno entre la inversión y el ahorro. Como se ha mostrado por el lado de la demanda, el crecimiento de la inversión elevó su participación en el PIB hasta el 30%, mientras que el ahorro bruto interno permanecía en torno al 20%, haciendo necesaria la entrada de ahorro externo.

Las transferencias netas de capital aportadas desde la Unión Europea mediante diversos fondos comunitarios (hasta el 1% del PIB) contribuyeron a paliar esa necesidad de financiación exterior. La disminución posterior de esas transferencias coincidió con la aceleración del déficit por cuenta corriente, de manera que la financiación quedó a expensas de la entrada de inversiones directas, en cartera y en préstamos. Los flujos de inversiones directas crecieron con rapidez a lo largo de las tres décadas del período (pasando de mil millones en 1985 a 80 mil en 2007 (datos del Banco de España). Las entradas correspondían mayoritariamente a inversiones de empresas europeas y en una proporción creciente se destinaron a comprar empresas españolas que ya existían, especialmente en servicios (70% en 2000-2007) y en las ramas industriales de química, equipos de transporte, metalurgia y alimentación. A su vez, las salidas de IED fueron reducidas hasta la segunda mitad de los noventa, pero a partir de 1997 comenzó la rápida transnacionalización de un grupo de grandes empresas españolas de la banca, telecomunicación, energía eléctrica, extracción de petróleo y construcción. Este hecho dio lugar a la insólita situación vivida en los años 1999-2001, cuando se produjo un saldo neto de salida por inversiones directas. Después las cifras de salida se moderaron y volvió el saldo neto de entrada, salvo en 2006-07 cuando el fortísimo flujo de salidas se debió tanto a inversiones españolas en el exterior como a la retirada de inversiones extranjeras que se deslocalizaron hacia otros países. Finalmente, durante la crisis se moderó el flujo en ambos sentidos (Fuente: UNCTAD).

Por tanto, según las cifras mencionadas, el grueso de la financiación externa no provino de la IED sino de las inversiones financieras realizadas a través de la compra de títulos y de préstamos. La entrada de inversiones en cartera (acciones y bonos de empresa, deuda pública) registró cifras notorias desde los años noventa, sobre todo la compra de acciones en bolsa y la suscripción de títulos de deuda pública. Sin embargo, los mayores aumentos se registraron a partir de 2004, conforme crecía la burbuja financiero-inmobiliaria. Lo mismo sucedió con los préstamos extranjeros, cuyo rápido aumento tuvo lugar durante los años de la burbuja y fueron destinados mayoritariamente a bancos y cajas, y a ciertas grandes empresas. La entrada de inversiones en cartera creció desde 30 hasta 244 mil millones de dólares entre 2001 y 2006, y los préstamos desde 30 hasta 147 mil millones de dólares en los años 2001-2007 (Fuente: FMI).

4.2. Rasgos del marco institucional

a) El Estado ejerció tres funciones centrales: promovió la desactivación de la capacidad negociadora de los asalariados, impulsó la demanda agregada y priorizó el cumplimiento de los tres compromisos derivados del ingreso en la Unión Europea (estabilidad monetaria, liberalización de los mercados y apertura externa).

El activismo del Estado ha sido una consecuencia que a la vez ha operado como causa reproductora de la escasa autonomía institucional de las organizaciones patronales y sindicales. Su beligerancia contra la capacidad negociadora de los asalariados se deriva directamente de los principios en los que se sustenta la política económica, lo que explica que se haya mantenido tanto con los gobiernos del PSOE como con los del PP, si bien cabe distinguir dos intervalos diferenciados.

El primero corresponde a los años ochenta, si bien se mantuvo hasta mediados de los años noventa, cuando los sucesivos gobiernos del PSOE participaron activamente en la negociación centralizada de los salarios entre empresarios y sindicatos. La estrategia de esos gobiernos persistió en los objetivos centrales establecidos desde los Pactos de la Moncloa: prioridad para la estabilidad monetaria (control de la inflación) y el crecimiento de los beneficios empresariales; considerados como condiciones *sine qua non* para el aumento de la inversión y el empleo.

Esas prioridades exigían el cumplimiento del mismo requisito político-social que aquellos pactos: el respaldo de los sindicatos a las medidas aplicadas para lograr esos objetivos. En primera instancia, el respaldo lo proporcionó la UGT, vinculada con el PSOE hasta que su relación se deterioró a partir de 1988; después se incorporó CCOO para evitar quedar aislada, si no participaba en las negociaciones (Martínez-Alier y Roca, 1988). Además de promover esas negociaciones, el Estado amplió sus funciones mediante la aprobación de varias leyes y normas que afectaban a las condiciones de contratación, despido y desempleo de los trabajadores.

La segunda etapa corresponde con el paulatino menoscabo de la negociación centralizada entre empresarios y trabajadores, salvo en momentos puntuales, justificada con el argumento de que la flexibilidad del mercado laboral necesitaba que las condiciones de la negociación se adaptasen a los contextos locales o incluso individuales de cada empresa. Con esa orientación, las normativas aprobadas facilitaron las decisiones de los empresarios y/o dificultaron más la capacidad negociadora de los asalariados, según se expone más adelante.

La segunda función ejercida por el Estado fue el impulso de la demanda agregada a través de la inversión y el consumo de las administraciones, de modo que dichas variables fueron las más dinámicas de la demanda interna hasta mediados de los años noventa. En ese sentido, destacaron la construcción de grandes infraestructuras y la mejora del frágil Estado de Bienestar existente en España (Espina, 2007). Aprovechando la expansión económica y acusando la presión social, sobre todo tras la huelga general de diciembre de 1988, los gobiernos socialistas incrementaron los gastos sociales a través de inversiones en educación, el aumento de la cobertura sanitaria de la Seguridad Social, la extensión del sistema de pensiones y la mejora de otras prestaciones.

La tercera función del Estado estuvo asociada a los compromisos adquiridos con el ingreso en la Unión Europea, en particular con los propósitos liberalizadores exigidos tras la aprobación primero del Acta Única y después del Tratado de Maastricht. Previamente, el Programa Económico a Medio Plazo (1983-1986) aprobado por el primer gobierno del PSOE contenía ya las pautas estabilizadoras y los objetivos liberalizadores iniciados por los Pactos de la Moncloa³⁰. A continuación, las reformas

³⁰De hecho, en palabras de Fuentes Quintana (2005:53) dicho Programa fue un segundo programa de ajuste, que complementó los Pactos de la Moncloa, incluyendo un mismo tipo de diagnóstico sobre la jerarquía y las interdependencias de los problemas existentes y un mismo modo de proceder en la elección de la mejor estrategia para

de la legislación laboral se justificaron con el objetivo de flexibilizar el funcionamiento del mercado de trabajo y adecuarlo al entorno europeo, incluyendo recortes en las prestaciones por desempleo en unos años en los que el paro aumentaba con rapidez. Seguidamente, la masiva privatización de las empresas públicas, destacada más adelante, además de generar ingresos estatales, se justificó por las exigencias del Acta Única, destinada a crear el mercado único europeo y fomentar la competencia en los mercados de bienes y servicios. Igualmente, la liberalización del sector financiero se argumentó como el modo de favorecer la competencia entre las entidades y mejorar la asignación del ahorro.

Finalmente, la entrada en el euro eliminó o restringió al máximo los tres tipos de instrumentos habituales de la política económica: monetaria, cambiaria y presupuestaria (Boyer, 2013; Anchuelo, 2011, García Delgado y Myro, 2013, Espina, 2007). La política monetaria quedó en manos del BCE, cuyo exclusivo objetivo era controlar la estabilidad de precios, concretado en mantener la inflación en el entorno del 2%. La política cambiaria desapareció en lo que respecta al interior de la zona monetaria y de cara al exterior se supeditó al objetivo de favorecer la movilidad internacional de los capitales, mediante un tipo de cambio en flotación libre, sin objetivos precisos y sin una entidad (BCE, Comisión) que se responsabilizase de su evolución. La política presupuestaria se mantuvo, formalmente, dentro de las atribuciones soberanas de los gobiernos, pero, de hecho, quedó sometida a la exigencia de contener el déficit presupuestario por debajo del 3% del PIB. En un contexto europeo e internacional de rebajas impositivas que limitaban los ingresos estatales, el gobierno que no concediese esas rebajas sería penalizado por los movimientos de capital. Por tanto, el límite del déficit y la restricción de los ingresos se convertían en severas restricciones al aumento de los gastos estatales. De ese modo, a partir del Tratado de Maastricht el conjunto de la política presupuestaria de cada gobierno quedó también condicionado por el contexto europeo.

Como consecuencia de esa restricción, el gasto público y el déficit fiscal alcanzaron sus máximos en 1995, con porcentajes del 44,5% y el 7,2% del PIB, respectivamente. Su posterior descenso hizo que en 2007 el gasto se acercara al 38% y el saldo registrara superávit desde 2005. Consecuentemente, la deuda pública que se había elevado con cierta rapidez hasta el 63% del PIB en 1995, bajó después hasta el 36% en 2007. Sin embargo, a partir de 2008 se produjo un cambio radical de la situación presupuestaria, primero con la caída de los ingresos y la implementación de gastos anticíclicos que elevaron con rapidez el déficit público; después con la aplicación de duras políticas de austeridad para las cuentas públicas con el objetivo de reducir drásticamente el gasto y el déficit estatal.

Por último, para concluir este apartado dedicado a las funciones del Estado, hay que destacar otros dos aspectos que fueron igualmente relevantes. El primero es la permanente ausencia de cualquier propósito orientado a incorporar objetivos estratégicos en la actividad estatal con respecto a la dinámica de la economía. Ni el gobierno ni las demás instituciones estatales debatieron nunca la necesidad de establecer compromisos de futuro acerca de cómo impulsar nuevas actividades productivas, mejorar la inserción en el comercio exterior, priorizar el progreso técnico, favorecer la productividad del trabajo, crear empleo, elevar la cualificación laboral o modificar la creciente desigualdad en la distribución de la renta.

El segundo aspecto fue la institucionalización de un lenguaje oficial que modificaba premeditadamente el significado de un conjunto de términos. El de política de rentas se empleaba para justificar el control exclusivo de un tipo de rentas, los salarios. La flexibilidad se identificaba con la liberalización de los mercados. Las reformas estructurales consistían exclusivamente en medidas que restringían derechos laborales y ampliaban el perímetro de los mercados desregulados. La eficiencia se asociaba con el aumento de los beneficios empresariales, aunque los indicadores de productividad mostrasen comportamientos decepcionantes.

resolverlos. A diferencia de las limitaciones políticas que tuvo la UCD, el PSOE contaba con el poder político que le permitía aplicar las medidas elegidas.

b) Dominio empresarial y financiarización de la economía: mayor concentración de capital, creciente presencia de firmas transnacionales, internacionalización de las grandes compañías españolas y fortalecimiento de los grandes bancos.

La resolución de la pugna distributiva a favor del beneficio expresa la posición de dominio de los empresarios sobre los asalariados. A la vez, la concentración del beneficio en pequeños núcleos de grandes empresas españolas y extranjeras y de forma particular en las grandes entidades bancarias expresa el dominio de esas entidades en sus respectivos mercados y la creciente importancia de las finanzas en el conjunto de la economía (Alberdi, 2001; Montero y Urtasun, 2013), como refleja que los beneficios del sector financiero y de seguros elevaron su participación del 3,7% al 7,1% de la renta nacional (Fuente: EUKLEMS).

Esa posición dominante de los grandes bancos en el reparto del beneficio empresarial es una de las facetas de la “financiarización” de la economía ³¹, junto a otras facetas como: i) la importancia de las operaciones financieras de las empresas no financieras y de los hogares, tanto en la formación de sus ingresos y sus activos como en sus pasivos; ii) la fortísima expansión e interconexión de los mercados de títulos financieros, instrumentos derivados y otros activos financiarizados (sobre todo los inmobiliarios); iii) la primacía de los criterios de carácter financiero en las decisiones del Estado, las empresas no financieras y los hogares; y iv) la influencia pendular de la dinámica de los mercados financieros en la marcha general de la economía.

La conformación de un grupo de grandes empresas españolas de carácter transnacional estuvo relacionada con el modo en que se produjo la privatización de las empresas estatales (Vergés, 2013; Binda, 2005). Como consecuencia, una gran parte de las grandes empresas de propiedad exclusiva o mayoritariamente españolas son compañías procedentes de un proceso previo de concentración y privatización de empresas que eran estatales. La otra parte ha surgido a través de fusiones y absorciones entre firmas privadas (e.g. las grandes compañías en el sector de construcción e infraestructuras: ACS, FCC, Ferrovial, OHL, Acciona y Sacyr), incluyendo también la compra de empresas que anteriormente eran de titularidad pública.

En una primera fase, hasta mediados de los años noventa, la privatización de empresas públicas tuvo un alcance parcial, mediante la venta de paquetes minoritarios de acciones que perseguía tres objetivos: recaudar ingresos para el Estado, reordenar y modernizar el sector público y atender a las normas de la UE que prohibían la existencia o el control de empresas estatales como los mercados de bienes y servicios. Con tales objetivos, entre 1985 y 1996, algunas empresas públicas fueron cerradas y otras fueron vendidas directamente a grupos transnacionales y españoles (pasando de ser 34 a ser 62 de las 100 mayores compañías ente 1983-1993, Binda, 2005:127), pero la mayoría de las empresas públicas importantes fueron reestructuradas y/o fusionadas en torno a firmas de referencia, quedando agrupadas en el holding estatal Teneo. Tras su conversión en sociedades por acciones, se inició la venta de paquetes de acciones en un mercado bursátil que en aquellos años se encontraba en rápida expansión (Cuervo, 2004). De ese modo, tras un proceso previo de concentración, comenzaron a privatizarse grandes compañías como Repsol (petroquímica), Inespal (aluminio), Indra (electrónica), Tabacalera (alimentación), Telefónica (telecomunicaciones), Endesa (electricidad), Aceralia (siderurgia) y Argentaria (banca).

En una segunda fase, a partir de 1996 tuvo lugar la venta de los paquetes mayoritarios de acciones de esas compañías y de otras como Aldeasa que seguían siendo estatales, a la vez que comenzó la privatización de Retevisión, Red Eléctrica, Iberia, ENA-Autopistas y otras grandes compañías hasta confinar a su *mínima* expresión las empresas de servicios que siguieron siendo de propiedad estatal.

³¹Sobre la financiarización, véanse Álvarez, Luengo y Uxó (2013), López y Rodríguez (2010), Ibáñez y López (2012); sobre las relaciones laborales (Ruesga, 2012) y sobre las grandes empresas (Del Río, 2015).

Aquella masiva privatización originó cuatro procesos sumamente relevantes para la conformación de la nueva estructura empresarial y el funcionamiento de los principales mercados de bienes y servicios:

1.- La creciente asimetría entre, de un lado, el pequeño núcleo de grandes empresas, con posiciones oligopólicas en sus respectivos mercados y capaces de diversificar cada vez más sus líneas de productos, y, de otro lado, un ingente número de pequeños establecimientos, muchos de los cuales son de carácter familiar o cooperativas creadas como medio de supervivencia alternativo al desempleo (García Delgado y Myro, 2013). Según el Directorio Central de Empresas del INE, en un extremo, sólo el 0,05% de las empresas tiene más de 500 empleados, mientras que en el otro más del 90% tiene menos de 10 empleados. Se produce así una atomización empresarial que limita severamente la capacidad productiva, la incorporación de tecnología y la mejora de la eficiencia laboral de gran parte de ese tejido empresarial de carácter minifundista.

2.- La rápida transnacionalización de ese núcleo de grandes compañías españolas en el que destacan algunas de procedencia estatal (Telefónica, Repsol, Indra), grandes bancos (Santander, BBVA), eléctricas (Iberdrola y Fenosa-Gas Natural), constructoras (ACE, OHL, Ferrovial) y hoteleras (Meliá, NH). En la mayoría de los casos, su internacionalización se ha concentrado en los países de América Latina, pero algunas también se han extendido por Europa, África septentrional y, con menor presencia, Estados Unidos y el continente asiático (García, Guillén y Valdés, 2012).

3.- El fuerte aumento de la inversión directa extranjera en la economía española ha dado lugar a un control mayoritario o exclusivo de ciertas ramas industriales (automoción, química, electrónica, parte de alimentación) y a que su presencia también sea importante en servicios como telecomunicaciones, seguros, grandes superficies comerciales, auditoría, consultoría, medios de comunicación y muchos otros. El procedimiento más frecuente de entrada ha sido la compra de empresas ya existentes (entre ellas, algunas públicas que se privatizaron) y sólo en ciertas actividades lo ha sido la creación de nuevas empresas. Como consecuencia, una parte importante de las grandes empresas existentes en la economía española son compañías multinacionales extranjeras (en 2012, suponían el 27% de la cifra de negocio total y el 39,5% de la industria, y dentro de ésta el 50% en material y equipo eléctrico, electrónico y óptico, y el 81,5% en material de transporte. Fuente: Estadística de Filiales de Empresas Extranjeras, INE).

4.- El retorno de la influencia de los grandes bancos en el sector industrial y en ciertos servicios estratégicos³², después de que en los años setenta y ochenta se hubieran desembarazado de la mayoría de las empresas que controlaban. Tanto por su capacidad financiera como por las condiciones en las que se privatizaron muchas empresas públicas (a “inversores de referencia”), los grandes bancos volvieron a convertirse en accionistas de una parte considerable de las grandes empresas.

5.- El fortalecimiento de la posición oligopólica de un pequeño grupo de grandes bancos dentro del sector financiero. Ese mayor dominio comenzó a adquirir nuevas formas a raíz de las reformas que eliminaron los vestigios financieros heredados del franquismo con el objetivo de establecer un sistema financiero moderno y eficaz para el funcionamiento de la economía³³ (Rojo, 2005: 75). Surgieron así nuevas modalidades, instrumentos y establecimientos financieros que favorecieron el desarrollo de los mercados de dinero y de capitales. Posteriormente, el ingreso en la CEE, la aplicación de las normas sobre competencia para desarrollar el mercado interior europeo (Acta Única) y el proceso hacia la moneda única (Tratado de Maastricht) impulsaron definitivamente

³²Destaca también la cartera industrial de las cajas de ahorro, especialmente de aquellas con mayor tamaño como Caja Madrid y Caixa, que han mantenido grandes paquetes accionariales de compañías privatizadas (Girón y Cadena, 2012).

³³Se eliminó la refinanciación automática, se eliminaron los coeficientes de inversión obligatoria, se unificaron los coeficientes de caja, se modificó la regulación del mercado, se introdujo el sistema de subastas en las inyecciones de liquidez, se liberalizaron los tipos de interés y se redujeron los controles de cambios (Rojo, 2005).

la liberalización de los movimientos internos y externos de capital, incluyendo la presencia de entidades financieras extranjeras.

El proceso de liberalización estuvo acompañado de una mayor concentración en torno a un pequeño núcleo de grandes bancos, como consecuencia de cinco hechos fundamentales (Martínez de Pablos, 1991; Martín Aceña y Pons, 2005): i) la quiebra a comienzos de los ochenta de bancos medianos (Urquijo, Catalana, Rumasa) que fueron adquiridos por los grandes; ii) la crisis de uno de los grandes, Banesto, en 1993, finalmente adquirido por otro, el Santander; iii) la cadena de fusiones alentadas por la liberalización financiera; iv) la privatización de las entidades públicas, previamente agrupadas en torno a Argentaria en los años noventa; y v) la crisis desde 2008 de múltiples bancos y cajas de ahorro implicadas en el boom inmobiliario precedente.

Los resultados más destacados de ese proceso han sido los cuatro siguientes (Tortella y García Ruíz, 2013; Sudriá, 2014): la fuerte reducción del número de entidades bancarias; el creciente control de cuatro entidades (Santander, BBVA, Caixa, Bankia), seguidas por otras dos (Popular, Sabadell) que concentran la mayor parte del capital, los activos y las operaciones bancarias (muestra de ello es que entre 1997 y 2013 los que ocupan los cinco primeros puestos aumentaron su participación en los activos totales desde el 31,4% hasta el 54,4%; Fuente: Consolidated Banking Data. ECB); la mínima influencia ejercida por los bancos extranjeros, que sólo poseen el 6,6% de los activos en 2013; y la desaparición de una banca pública dotada de objetivos financieros de carácter estratégico

c) Profundo debilitamiento de la capacidad de negociación de los asalariados, plasmada en la pérdida del salario en la pugna distributiva y en el retroceso de derechos laborales.

El fuerte deterioro de la posición de los trabajadores en la pugna distributiva se produjo como consecuencia de un conjunto de factores convergentes entre los que destacan: i) el alto desempleo descrito en el apartado anterior (por lo que no se aborda en este), ii) la actuación del Estado hacia el mercado de trabajo; iii) la modificación de la estructura productiva; y iv) la actuación de los sindicatos. La interacción de esos factores explica la profunda segmentación existente entre los asalariados, la merma de sus capacidades organizativas y reivindicativas, y el declive de la conflictividad laboral (Hamann, 1998; Hamann, Johnston, y Kelly, 2013; Luque, 2013).

En primer lugar, es ineludible considerar las elevadas tasas de desempleo como condicionante de los distintos elementos que deterioraron la capacidad de negociación. En segundo lugar, la señalada intervención beligerante del Estado en el mercado de trabajo puede considerarse como prueba evidente del cambio de correlación de fuerzas que tanto en el terreno político-ideológico como en el económico se inició con la firma de los Pactos de la Moncloa y se consolidó en las tres décadas siguientes a través de las políticas económicas y laborales aplicadas por los sucesivos gobiernos, merced a la reiterada prioridad que esas políticas otorgaron al control de la inflación y al aumento del beneficio empresarial. Consecuentemente, la actividad del Estado se ha orientado a favor de uno de los dos componentes de la pugna distributiva (beneficio) y ha mostrado un persistente empeño por menoscabar la capacidad negociadora de los asalariados, a través de tres vías principales.

La primera fue el impulso de acuerdos negociados de forma centralizada (varios de ellos a escala estatal³⁴ y muchos otros de alcance regional o provincial) entre los sindicatos y las organizaciones empresariales, diseñados para que cada año los salarios crecieran por debajo de la inflación (estableciendo bandas y revisiones, Pérez Infante, 2011), lo cual ocasionó pérdidas continuadas de

³⁴ A escala estatal, tras el ANE firmado para 1981-82, el gobierno de Felipe González impulsó el Acuerdo Interconfederal para 1983 y el Acuerdo Económico Social para 1985-86. Entremedias, la falta de acuerdo para 1984 se saldó con un decreto del gobierno, consensuado por la CEOE con el Ministro de Economía. Después, bajo el gobierno de José M^a Aznar, se firmó en 1997 el Acuerdo Interconfederal para la Estabilidad en el Empleo y, en 2001, el Acuerdo de Negociación Colectiva.

capacidad adquisitiva y garantizó que los aumentos de productividad se destinaran al aumento de los beneficios.

La segunda vía ha sido la aprobación de sucesivas leyes y otras normas legales (más de 50 reformas laborales desde 1980³⁵) concernientes a las condiciones de la negociación colectiva, la contratación y despido de trabajadores, y las prestaciones por desempleo, cuyo contenido recurrente se sustancia en tres cuestiones básicas:

- Crecientes facilidades para que las empresas puedan adaptar a sus intereses los mecanismos de negociación colectiva: descolgarse de la aplicación de los acuerdos firmados; limitar la prórroga de los anteriores convenios en caso de desacuerdo para la firma de otros nuevos; introducir restricciones a derechos anteriormente vigentes; y aplicar fórmulas negociadoras que rompiesen la unidad de los trabajadores. Todo ello facilitado por la inhibición de los órganos estatales (como la Inspección de Trabajo) ante fragantes y reiterados incumplimientos de la legislación.
- Crecientes facilidades concedidas a las empresas para que utilicen nuevas modalidades de contratación y despido que abaraten los costes laborales. La lista de posibilidades no ha dejado de crecer a lo largo de las tres últimas décadas: proliferación de formas de trabajo temporal y a tiempo parcial; laxitud en la consideración y el tiempo de duración de las actividades de aprendizaje y formación profesional; legalización de empresas de trabajo temporal; subvenciones estatales para contratar a jóvenes, mujeres y otros colectivos; discrecionalidad para establecer el horario y la movilidad funcional y geográfica de los trabajadores; creciente inconcreción y continua ampliación de las causas que autorizan el despido; disminución de las indemnizaciones por despido; reducción de los trámites administrativos y/o judiciales para proceder al despido. Todo ello facilitado por la disponibilidad de los órganos estatales (IMAC y Magistratura del trabajo) para atender las motivaciones presentadas por las empresas.
- Persistente merma de la cobertura a los desempleados: aumento de los requisitos de tiempo y condicionales laborales para acceder a las prestaciones, reducción del tiempo de percepción de las prestaciones y disminución de la cuantía recibida.

La tercera vía ha sido la presión ejercida sobre las organizaciones sindicales para que negociasen dentro de las reglas de juego fijadas por esos objetivos priorizados. Para ello, las autoridades han combinado el uso de incentivos y de presiones, incluyendo la abierta hostilidad pública cuando los sindicatos rechazaban la aprobación de algunas normas legales y se mostraban dispuestos a mantener una posición reivindicativa. De ese modo, el proceso recorrido desde los años ochenta se sintetiza en el cambio de posiciones desde el conflicto a la cooperación y el consenso (Martínez-Alier y Roca, 1988; Luque, 2013). Resulta sintomático que a lo largo de esas tres décadas ningún gobierno haya propuesto que los acuerdos negociados incluyeran compromisos concretos de las organizaciones empresariales para la realización de inversiones, la creación de empleo, el crecimiento de la productividad y/o la incorporación de tecnología.

El tercer factor que ha alterado la posición negociadora de los asalariados es la modificación de la estructura productiva, mediante dos procesos simultáneos: el cambio tecnológico y el cambio sectorial que ha dado lugar a una fuerte terciarización del empleo y la consiguiente pérdida de peso relativo del empleo industrial. De un lado, la incorporación de nuevas tecnologías conlleva importantes cambios tanto en las formas de organizar el trabajo como en las categorías laborales y

³⁵ Las más importantes han sido las sucesivas leyes y decretos que modificaban artículos del Estatuto de los Trabajadores (agosto 1984): ley de reforma de las pensiones (1985), plan de empleo juvenil (1988), decreto de medidas urgentes sobre fomento de empleo y protección por desempleo (1992), reforma laboral (1994), nueva reforma laboral (1997), nuevo decreto de medidas urgentes sobre fomento de empleo y protección por desempleo (2002), que introduciría el “despido exprés”, subvenciones para la contratación indefinida (2006), reforma de las diferentes características de los despidos (2010), plan de emergencia (2011), que debería fomentar la flexibilidad interna y las agencias de trabajo temporal; y la reforma de la legislación laboral (2012).

sus jerarquías. Frente a la uniformidad de las formas organizativas y las categorías del sistema fordista, una de sus principales características de los nuevos sistemas organizativos es la heterogeneidad de los métodos de trabajo en los talleres de las unidades productivas y en el conjunto de la gestión empresarial. Han desaparecido muchas de las anteriores cualificaciones y sus correspondientes procesos de formación laboral y en su lugar ha surgido una variada gama de cualificaciones, categorías y jerarquías laborales que promueven una diversificación de los intereses salariales y de mecanismos de promoción profesional (Toharia, 2003).

De otro lado, el cambio sectorial de la producción y el empleo acentúa la importancia de las actividades terciarias, que en su mayoría son heterogéneas y se desarrollan en empresas de pequeño tamaño. Esos rasgos dificultan más la unidad de intereses y las posibilidades organizativas entre los empleados de servicios. A la vez, las grandes empresas industriales (siderurgia, automoción) y mineras, que concentraban a miles de trabajadores han desaparecido o han quedado muy disminuidas tras la reestructuración de los años ochenta y la privatización de los noventa. Mientras que otras grandes han reducido su tamaño a través de la externalización de actividades en pequeñas empresas subcontratadas.

Por último, el tercer factor que ha modificado la posición negociadora de los asalariados ha sido la propia actividad de los sindicatos, sobre todo su incapacidad para hacer frente a la intensa segmentación promovida en el mercado de trabajo (García y Malo, 2013; Banyuls y Recio, 2014), relacionada con las reformas laborales, los cambios productivos y los mecanismos de negociación.

- La combinación de altas tasas de desempleo y de cambios legales en los sistemas de contratación y despido provocó dos tipos de fracturas entre los asalariados. Una entre los trabajadores ocupados y los colectivos desempleados de larga duración, discriminados según profesiones, edades y género. La otra entre los trabajadores con empleo estable y los que sólo pueden acceder a empleos temporales, parciales, de aprendizaje y otros contratos precarizados, o bien se sitúan en la economía sumergida.
- Los cambios tecnológicos y sectoriales han ahondado la brecha entre los trabajadores según sus cualificaciones, su formación educativa y el tipo de rama en que desarrollan su actividad. En este último caso, se produce una clara división entre quienes trabajan en la construcción y en manufacturas y servicios que generan un reducido valor añadido, y quienes lo hacen en producciones manufactureras o servicios que requieren mayor conocimiento y tecnificación, generando mayor valor añadido.
- La firma de acuerdos centralizados entre los sindicatos y las organizaciones patronales no ha sido un obstáculo para que, utilizando la laxitud de la normativa legal, un número creciente de empresas pudieran aplicar criterios discrecionales sobre salarios y condiciones laborales. De esa manera, fue aumentando el número de asalariados cuyas empresas no se acogían a los acuerdos, o sólo aplicaban determinadas cláusulas.

Consecuentemente, la actividad de los sindicatos ha estado condicionada por la intervención beligerante del Estado y por los cambios estructurales que se iban produciendo en la economía; pero, al mismo tiempo, la debilidad sindical en términos organizativos, reivindicativos y negociadores ha contribuido a reforzar la segmentación entre los asalariados y la tendencia descendente de la afiliación a los sindicatos. Su posición negociadora se ha centrado en intentar defender el salario y el empleo, y en encarecer el coste de los despidos a favor de los trabajadores incluidos en los acuerdos, i.e. los asalariados con trabajos estables, lo cual, ahondaba la fractura entre esos trabajadores y el creciente colectivo de trabajadores que no estaban amparados por los acuerdos. El hecho mismo de que los sindicatos, pese a su baja tasa de afiliación (sobre el 11% en la manufactura, el 8% en los servicios y el 19% en la Administración; fuente: European Social Survey), negocien como representantes de todos los trabajadores y que sus logros sean extensivos a todos los trabajadores incluidos en los acuerdos ha reducido aún más los motivos para que la mayoría de los asalariados encontrasen razones

para afiliarse.

Como resultado final, el proceso iniciado con los Pactos de la Moncloa y prolongado durante las décadas siguientes ha disminuido la fuerza reivindicativa y organizativa de los asalariados y ha desactivado el grado de conflicto social. Subsecuentemente, se ha creado un contexto caracterizado por la pérdida de capacidad adquisitiva del salario, la destrucción de empleos estables, el incremento de empleos precarios, la ampliación del abanico salarial y el recorte de los derechos laborales. .

4.3. Síntesis: una estructura económica con capacidad de crecimiento que reproduce sus debilidades productivas. Preguntas oportunas.

Desde los años ochenta la economía española se insertó definitivamente en un contexto europeo y mundial que, simultáneamente, estaba experimentando grandes cambios entre los que destacaban la intensidad de los procesos de internacionalización y el creciente dominio de las finanzas. No obstante, esa inserción se produjo desde una posición subordinada, determinada por las notables diferencias en las capacidades tecnológicas, los niveles de capitalización y el tipo de especialización productiva con respecto a las principales economías europeas.

Por consiguiente, al cabo de tres décadas, los retos heredados por la nueva estructura económica de aquella otra bajo la que se produjo el desarrollismo franquista han tendido respuestas claramente asimétricas en lo que respecta a las necesidades planteadas. Por un lado, el crecimiento cíclico de la demanda agregada ha dado lugar a dos movimientos cíclicos compuestos por sendas fases de expansión (1982-1991 y 1994-2007) y de recesión (1992-1993 y 2008-2013), de modo que entre 1982 y 2007 el nivel de producción se ha multiplicado por 2,15 y la renta per cápita lo ha hecho en un 85%. Sin embargo, por otro lado, varios de los retos pendientes han seguido sin encontrar soluciones satisfactorias, ya que persisten debilidades flagrantes en cuestiones vitales para cualquier economía desarrollada como son la capacidad de generar tecnología, el fortalecimiento de la eficiencia del trabajo y el capital, y la profundización de la especialización productiva y exportadora hacia bienes y servicios con mayor contenido tecnológico.

Surge así una serie de preguntas de incuestionable relevancia en torno a la variable que el núcleo teórico de la tesis sitúa como decisiva: la inversión. La evidencia empírica releva que, en efecto, la inversión ha crecido con notable rapidez (media cercana al 5% anual) y que sus fluctuaciones han determinado el movimiento cíclico de la economía durante el período. Siendo así, las primeras preguntas se refieren a la relación entre la inversión y la productividad, ya que, en primera instancia, cabría plantear que el impulso desde la inversión hacia el crecimiento de la producción se efectúa mediante el incremento tanto del empleo como de la productividad laboral. Sin embargo, en el caso de la economía española, el empleo sí ha crecido con intensidad, sobre todo a partir de 1994 cuando la inversión también ha crecido con más fuerza, pero la productividad laboral ha crecido con moderación e incluso se ha desacelerado cuando la inversión ha crecido a mayor ritmo. Ante esa evidencia resulta inevitable formular dos preguntas:

- ¿Indica ese vínculo dispar que la inversión impulsa el crecimiento de la producción mediante un mecanismo de trade-off entre empleo y productividad?
- ¿Existe relación entre ese trade-off y las debilidades estructurales en el ámbito de la oferta productiva, aquellas que afectan a la eficiencia del trabajo y el capital?

Si estas preguntas se convierten en conjeturas que avalan sendas hipótesis, entonces la investigación puede proporcionar respuestas que esclarezcan en qué medida una economía como la española que registre un notable crecimiento a largo plazo (tres décadas), al mismo tiempo puede reproducir, o incluso acentuar sus debilidades productivas.

Esas preguntas abren la puerta a otras igualmente relevantes. La inversión puede destinarse a reponer stock de capital (depreciación), a incrementar el nivel del stock (ampliación) y/o a mejorar el

contenido tecnológico del stock (modernización). Siendo así, al constatar que en el caso de la economía española, la inversión ha impulsado el crecimiento de la producción y simultáneamente puede haber contribuido a que se reproduzcan las debilidades productivas, entonces cabe formular otra pregunta:

- ¿Qué tipo de inversión es la que ha tenido lugar para que pese al notable aumento del stock bruto de capital hayan persistido o se hayan acentuado los problemas relativos a la eficiencia del trabajo y el capital y a la especialización productiva de la economía?

Si, de nuevo, estas preguntas se convierten en conjeturas desde las que sustentar hipótesis, entonces la investigación puede proporcionar respuestas para conocer las características de la inversión (sectores, destino técnico, agente inversor) y su vínculo con la estructura productiva para explicar el crecimiento de la acumulación del capital pero no de la eficiencia.

Una tercera tanda de preguntas aparece cuando se reflexiona sobre el nexo entre la inversión (y el conjunto de la demanda agregada) y la distribución de la renta. Tratándose de un proceso de largo plazo (tres décadas), no cabe considerar que la inversión haya carecido de estímulos en términos de rentabilidad que hayan inducido a su crecimiento con la expectativa de obtener mayores beneficios. Siendo así, cabe formular otro nuevo interrogante:

- ¿Qué tipo de distribución de la renta ha generado esas expectativas de rentabilidad a pesar de que apenas mejoraba la eficiencia del trabajo y el capital?

Cabría también interrogarse sobre otras cuestiones fundamentales, tales como los mecanismos de inserción en los mercados internacionales y su relación con los desequilibrios por cuenta corriente y con los movimientos de capital; o bien sobre la posición dominante del sistema financiero; o bien sobre los condicionamientos articulados de las decisiones adoptadas por los empresarios y los asalariados y su relación con la actuación del Estado y con la morfología de los mercados.

Obviamente, la investigación que plantean aquellas “preguntas oportunas” no agota el relato de grandes temas que son requeridos para realizar el análisis en profundidad de la estructura económica española conformada desde los años ochenta. Sin embargo, aquellas preguntas sí son principales para vincular los tres pilares centrales en los que se sustenta la macrodinámica kaleckiana a través del nexo triangular de la producción, la distribución y la acumulación. Por ese motivo, son las preguntas elegidas para investigar en los capítulos V a VII los vínculos entre la productividad, la inversión, la distribución de la renta y el crecimiento.

Segunda parte

CUATRO ESTUDIOS DE MACRODINÁMICA APLICADOS A LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

CAPÍTULO IV.

DESARROLLISMO FRANQUISTA: UN RÉGIMEN DE CRECIMIENTO DIRIGIDO POR LOS SALARIOS

1. INTRODUCCIÓN

Según se ha expuesto en el capítulo II, los trabajos de Bhaduri y Marglin publicados en 1990 proponen una formulación teórica kaleckiana basada en la existencia de diferentes regímenes de crecimiento según cuál sea la relación entre la demanda agregada y la distribución de la renta. Según esa propuesta, la explicación macrodinámica de la economía no necesita optar entre la tesis centrada en la insuficiencia crónica de demanda agregada, y la tesis del estrangulamiento de ganancias, centrada en la restricción a la acumulación de capital. Un régimen de crecimiento está dirigido por los salarios (*wage-led*) si el aumento de la cuota salarial en la renta estimula, a través del aumento de la utilización de la capacidad instalada inducido por el consumo, el incremento de la inversión y, por tanto, la dinámica de acumulación de capital. Un régimen de crecimiento está dirigido por los beneficios (*profit-led*) si el aumento de la cuota de ganancia en la renta genera directamente un incremento de la utilización de la capacidad instalada que estimula la inversión y, por tanto, la dinámica de acumulación de capital (Bhaduri y Marglin, 1990; Marglin y Bhaduri, 1990).

Esa propuesta ha dado lugar a una extensa literatura sobre el tipo de régimen de demanda que caracteriza a unas u otras economías en determinados períodos temporales. En términos generales, cabe distinguir dos metodologías de análisis. Una trabaja con modelos reducidos mediante ecuaciones independientes que estiman de forma separada el efecto de la cuota de ganancia o de la cuota salarial sobre las respectivas funciones de consumo, inversión y exportaciones. La otra trabaja con modelos agregados mediante ecuaciones simultáneas que estiman una relación general entre el crecimiento de la demanda y la distribución de la renta, sin especificar el efecto sobre cada componente de forma desagregada. Sin embargo, los estudios dedicados a la economía española son escasos y más aún lo son los referidos al período del desarrollismo franquista con las singularidades expuestas en el capítulo III de esta tesis. Por tanto, el presente capítulo pretende ser una contribución a la literatura basada en la formulación de Bhaduri y Marglin sobre los regímenes de crecimiento, aplicada al caso del período desarrollista de los años sesenta (bajo el que la economía española se industrializó y se convirtió en una economía desarrollada) mediante la estimación de un modelo agregado de ecuaciones simultáneas.

El capítulo se estructura en cuatro apartados que siguen a este de introducción. El segundo apartado presenta la diversidad de estudios y de resultados referidos al análisis empírico de los regímenes de crecimiento en diferentes economías y períodos. El tercero examina las relaciones estructurales de la economía española durante el período de fuerte crecimiento a través de los vínculos establecidos entre las variables de oferta (productividad del trabajo), demanda (inversión) y distribución (cuota del trabajo). El cuarto realiza una prueba econométrica, consistente en la aplicación de un modelo VAR con cuatro ecuaciones simultáneas que expresan la articulación de esas tres variables y la producción. El apartado final sintetiza las conclusiones obtenidas del análisis.

2. DIVERSIDAD DE ESTUDIOS Y RESULTADOS SOBRE RÉGIMENES DE CRECIMIENTO

El trabajo de Bowles y Boyer (1995) inició el debate sobre la verificación empírica de los regímenes de tipo *wage-led* o *profit-led* proporcionando una amplia variedad de resultados dependiendo tanto de la metodología econométrica y de los datos utilizados, como de las especificaciones y las hipótesis a contrastar, como de los intervalos de tiempo y las economías que se consideran. La mayor parte de los trabajos utilizan modelos reducidos, con ecuaciones independientes, y se centran en estudiar los regímenes de crecimiento de economías desarrolladas, si bien, como se expone más abajo, también se cuenta con estudios relevantes aplicados a ciertas economías de menor desarrollo. Una ventaja de los modelos reducidos es que permiten desglosar el comportamiento de la demanda interna y externa, de manera que puede existir una demanda doméstica de tipo *wage-led* y una demanda agregada de tipo *profit-led* debido a la influencia del sector exterior.

El trabajo de Bowles y Boyer (1995) encontró una dualidad de resultados, según la cual economías como Alemania, Francia y Japón presentaban un régimen guiado por los beneficios, mientras que países anglosajones como EEUU y Reino Unido muestran un régimen de tipo *wage-led*. Primero analizaba las diferentes propensiones de ahorro de los capitalistas y trabajadores y después estimaba el efecto del aumento salarial sobre la demanda, encontrando que en términos domésticos todos los países son *wage-led*, pero al considerar las exportaciones cambian los resultados en la forma señalada. El trabajo de Gordon (1995) confirmaba la hipótesis de no linealidad de la función de distribución y realizaba distintas regresiones tratando de explicar los determinantes de la tasa de ganancia, incluyendo el grado de poder capitalista. Su conclusión era que la economía estadounidense presentaba un régimen *profit-led*, en el que un aumento del grado de utilización de la capacidad instalada afecta negativamente a la rentabilidad.

Durante las dos últimas décadas, un grupo de autores ha promovido una eclosión de estudios econométricos basados en ecuaciones independientes, regresiones lineales y modelos de corrección de error, centrados en las economías desarrolladas en diferentes períodos. Entre ellos, destacan los de Naastepad (2006) y Ederer (2008) para Holanda; Naastepad y Storm (2007) para Alemania, Francia, Italia y Reino Unido; Ederer y Stockhammer (2007) y Allain y Canry (2007) para Francia; Stockhammer y Ederer (2008) para Austria; Hein y Vogel (2008) para Austria, Alemania, Francia, Reino Unido y EEUU; Hein y Vogel (2009) para Francia y Alemania, Stockhammer, Onaran y Ederer (2009) para la Eurozona; Onaran, Stockhammer y Grafl (2011) para EEUU; Stockhammer, Hein y Grafl (2011) para Alemania; Hartwig (2013) para Suiza; Kinsella (2013) para Irlanda y también Hartwig (2014) para el conjunto de los países de la OCDE. Las características de los estudios y los resultados que obtienen se resumen en el Cuadro 4.1.

Entre los trabajos dedicados a economías de menor desarrollo, Wang (2009) estudia el régimen de la zona costera y el del conjunto de las regiones de China en el período 1993-2007, obteniendo que en ambos casos se trata de regímenes *profit-led*, aunque en el conjunto del país predomina el efecto de la inversión y en la zona costera lo hace su comercio regional. También Molero (2011) encuentra evidencia a favor de un régimen *profit-led* en un período más amplio que va de 1978 a 2007. Jetin, Kurt y Su (2012) confirman ese tipo de régimen para China, como anteriormente Jetin y Kurt (2011) habían hecho para Tailandia. En América Latina, Bruno (2005) analiza la economía de Brasil en dos períodos distintos, obteniendo que en 1960-1980 su régimen es *profit-led* y en 1981- 2003, incorporando la influencia de la financiarización de la economía, es *finance led growth*. En el caso de Argentina, según Lo Vuolo (2009) el período 1960-1980 se caracterizaría por un régimen *wage-led* débil que también se había mantenido en 1981-2006. De igual forma, Laria, et al. (2012) tampoco encuentran indicios de que haya existido un régimen *profit-led* a lo largo del período 1945- 2010, ni en subperíodos separados por el año 1975. Sin embargo, para Colombia, Loaiza y Sierra (2010) sí encuentran que el crecimiento ha estado guiado por los beneficios, ya que mientras la demanda interna

presenta una relación positiva con el crecimiento de la cuota salarial, cuando se incorpora el sector exterior se modifica el régimen debido al efecto negativo en las exportaciones.

Finalmente, Onaran y Galanis (2012) realizan un estudio transversal a través del análisis de los países del G20, que incluye a las economías más desarrolladas junto con otras de gran tamaño pero menor desarrollo. Su conclusión es que la mayoría son de tipo *wage-led*, si bien en algunas cambia el régimen cuando se incorpora el sector exterior. A escala agregada, la economía mundial se caracterizaría por un régimen *wage-led*, mostrando la necesidad de coordinar las políticas económicas para evitar estrategias particulares que empobrezcan al vecino (*beggar-thy-neighbour*).

Pasando a considerar los trabajos que utilizan ecuaciones simultáneas, su ventaja reside en que permiten estimar una relación agregada entre el crecimiento de la demanda y la distribución de la renta. Stockhammer y Onaran (2004) estimaron un modelo de vectores autorregresivos en forma estructural (SVAR) aplicado a Estados Unidos, Reino Unido y Francia. Los resultados obtenidos confirmaban los principales elementos de la teoría macrodinámica kaleckiana, de modo que la dinámica económica estaba conducida por la demanda de inversión; sin encontrar evidencias a favor de la hipótesis neoclásica de que los cambios en los salarios reales afecten al desempleo, por lo que la reducción salarial no es efectiva para combatir el desempleo, ya que este depende fundamentalmente del comportamiento de la demanda.

Desde el enfoque de macroeconomía estructuralista de Lance Taylor y utilizando la metodología VAR, Barbosa-Filho y Taylor (2006) realiza un análisis del ciclo económico de la economía de Estados Unidos desde 1929 a través de la interacción entre la capacidad productiva utilizada (como indicador del nivel de demanda) y la cuota salarial. Utilizando el planteamiento presa-predador propuesto por Richard Goodwin, la senda variable es considerada como predador y la primera como presa. Por tanto, el conflicto se produce en el mercado de trabajo y tiene efecto sobre la demanda agregada, a diferencia del modelo original de Goodwin donde la variable utilizada como presa era el desempleo. Su conclusión es que la economía estadounidense se rige por un régimen de demanda *profit-led* donde las fluctuaciones de corto plazo se explican por la evolución de las dos variables consideradas y su resultando de largo plazo es que una mayor cuota salarial deprime el grado de utilización y, en consecuencia, la actividad económica. Cuando especifican distintos modelos para estimar la relación distribución-demanda encuentran que la pendiente de la demanda efectiva es negativa en todos los períodos que analizan (1948-2002, 1954-2002, 1948-1970, 1954-1970 y 1971-2002), lo que significa que la cuota salarial responde negativamente al aumento del grado de utilización en todos los períodos considerados. Por el contrario, la pendiente de la ecuación distributiva siempre es positiva menos en un período (1954-1970). Según los autores, esos resultados ratifican la teoría de estrangulamiento de las ganancias para una economía (norteamericana) con un régimen *profit-led*. Sin embargo, Stockhammer y Stehrer (2011) cuestionan los resultados de aquellas estimaciones con el argumento de que las series filtradas según Hodrick-Prescott presentan autocorrelación y sesgo y son muy sensibles a los cambios en los retardos incorporados; si en lugar de utilizar dos retardos se incluyen cuatro entonces el régimen pasa a convertirse en *wage-led*. Por último, los test indican que si se incorpora la cuota salarial en términos de diferencias (variaciones en lugar de niveles) los resultados validan que se trata de un régimen *wage-led*.

En ese mismo trabajo Stockhammer y Stehrer analizan los regímenes de crecimiento de doce países occidentales, pero en vez de utilizar un modelo agregado de ecuaciones simultáneas y posteriormente descomponer los efectos de la demanda, lo que hacen es estimar funciones individuales de consumo e inversión, en términos de diferencias y especificaciones MCE, en lugar del componente cíclico del filtro Hodrick-Prescott. Encuentran que Alemania, Finlandia, Francia, Luxemburgo, Países Bajos, Japón y Suecia presentan regímenes *wage-led*, mientras que Reino Unido, Australia, Irlanda y EE.UU tienen regímenes *profit-led*, aunque en este segundo grupo no todos los resultados son estadísticamente significativos y sólo Reino Unido es consistente con cualquier especificación.

Cuadro 4.1. Resumen de los regímenes de demanda (profit-led o wage-led) en distintos países hasta el 2014

[illegible]

Esos resultados abundan en el criterio generalizado de que entre las economías desarrolladas se pueden distinguir dos tipos de regímenes: uno en Europa continental y Japón donde el crecimiento se sustenta en los salarios y otro en los países anglosajones donde el crecimiento se sustenta en los beneficios. Por tanto, en éstas la evidencia no apoyaría la tesis de estrangulamiento de los beneficios motivada por el aumento de la cuota salarial, puesto que su efecto principal es sobre la disminución del consumo y no la inversión. En la misma línea, Allain y Canry (2007) estiman un modelo VECM de tres ecuaciones para el caso de Francia, obteniendo un régimen *profit-led*, pero de intensidad muy débil ya que un incremento del 1% de la cuota de beneficios sólo aumenta un 0,1 % la producción, debido al escaso efecto acelerador de la inversión y a la alta sensibilidad de las importaciones.

En el caso de Japón, Nishi (2011) utiliza un modelo VAR, en el que, junto con las variables habituales (distribución del ingreso, consumo, inversión, exportaciones y producción), incluye el gasto público como variable exógena, obteniendo que en 1985-2008 su régimen es *profit-led*. A partir de 2002 el crecimiento se basa en las exportaciones lo que permite una mejora de la tasa de ganancia y el impulso de la inversión debido a la orientación de política económica; no obstante, los resultados indican que también podría basarse en la demanda doméstica y la reducción de la dependencia con respecto a la situación económica internacional. Se trata de resultados dispares con los de Stockhammer y Stehrer (2011) para el caso japonés, si bien hay que tener en cuenta que ambos trabajos utilizan metodologías diferentes.

Desde un planteamiento más próximo a los modelos kaleckianos tradicionales, López y Reyes (2011) analizan el crecimiento estadounidense con un modelo agregado que combina elementos productivos, monetarios y de política fiscal. Para ello introducen la cuota de los salarios, la producción de los países de la OCDE como reflejo del sector exterior, la presión impositiva sobre las empresas y otros ingresos públicos, el crédito y los tipos de interés (considerados exógenos). Sus resultados indican que se trata de un régimen liderado por los salarios, cuya producción está vinculada a la evolución internacional (OCDE) y cuyas políticas monetarias y fiscales favorecen el aumento de la mayor demanda agregada.

3. ECONOMÍA ESPAÑOLA: PRINCIPALES RELACIONES ESTRUCTURALES DURANTE EL DESARROLLISMO FRANQUISTA

3. 1. Crecimiento de la productividad del trabajo

Como se ha mostrado en el capítulo III, entre 1961 y 1974 la productividad del trabajo creció aceleradamente, por encima del 6% anual. Desde el ámbito de la oferta, ese fuerte incremento de la eficiencia laboral se explica mediante dos procesos simultáneos. De un lado, la combinación de recursos productivos, basada en una fuerte dotación de capital y un moderado incremento del empleo, dio lugar a un rápido aumento de la intensidad de capital. Con crecimientos medios anuales del 7,1% en el stock de capital (por encima del 8% en el stock no residencial) y del 1% en el número de ocupados (ligeramente menos si se mide en horas trabajadas), el coeficiente capital-trabajo creció por encima del 6% anual.

De otro lado, la modificación de la estructura sectorial hizo que la producción se concentrara principalmente en la industria manufacturera, las infraestructuras de servicios básicos y otros servicios (Carreras y Tafunell, 2005). De hecho, tanto la industria manufacturera como los suministros de agua y energía, y el sector de transporte y comunicaciones registraron tasas de crecimiento de la productividad que superaron el 8% anual. Eran, precisamente, las actividades dotadas de una fuerte capitalización y que no generaban demasiado empleo, de modo que la intensidad de capital por unidad de trabajo era más elevada y su incremento más rápido que en las demás actividades de la economía. En ese sentido, tuvo una importancia particular la emergencia de ramas manufactureras que hasta entonces eran irrelevantes en la especialización productiva como automoción, petroquímica, electrodomésticos y nueva metalurgia, con mayor tecnología, mayores

escalas de producción, métodos fordistas de organización, dinámica internacional expansiva y otros atributos que favorecían el rápido crecimiento de la productividad.

Sin embargo, los factores favorables que concurrieron en la esfera productiva no pueden ser considerados al margen de otros tres factores que de modo simultáneo fueron decisivos para el crecimiento de la productividad.

El primer factor se refiere a la apertura comercial, que proporcionó el acceso a bienes de capital e intermedios, a la vez que la apertura inversora aportó capitales y tecnología, sin los cuales no se hubiera producido el desarrollo industrial de las ramas señaladas (Carreras y Tafunell, 2005; Puig y Castro, 2009). El primer factor se refiere a la apertura comercial, que proporcionó el acceso a bienes de capital e intermedios, a la vez que la apertura inversora aportó capitales y tecnología, sin los cuales no se hubiera producido el desarrollo industrial de las ramas señaladas (Carreras y Tafunell, 2005; Puig y Castro, 2009).

Los otros dos factores se refieren al comportamiento de la inversión y los salarios. Dada su importancia, su evolución se analiza con más detalle en los siguientes apartados. Su relevancia se sintetiza a continuación:

Por un lado, la inversión originó el aumento de la dotación de capital y desencadenó tres efectos tendentes al incremento de la productividad del trabajo:

- El aumento de la inversión, junto con los aumentos del consumo y de las exportaciones, elevaron el grado de utilización de la capacidad instalada, generando un efecto escala que redujo el coeficiente capital-producto, es decir, incrementando la eficiencia del capital instalado.
- El aumento de la inversión produjo un efecto de capitalización, asociado directamente al aumento de la intensidad de capital por unidad de trabajo.
- La incorporación de nueva tecnología en los equipos y demás bienes de capital tuvo un efecto modernizador que simultáneamente redujo el coeficiente capital-producto y elevó el coeficiente capital-trabajo (Cubel y Palafox, 2002; Prados y Sanz, 2010).

Por otro lado, el rápido crecimiento del salario unitario estimuló la incorporación de mejoras tecnológicas y organizativas con el fin de elevar la productividad del trabajo y compensar el efecto del alza salarial sobre el coste laboral unitario de las empresas. Aquella relación salario-productividad se produjo en años de intenso trasvase de mano de obra desde la agricultura hacia la industria y los servicios, a la vez que la fuerte emigración al exterior evitó que hubiera excedentes de empleo en las ciudades, favoreciendo el aumento de los salarios.

3.2. Crecimiento de la inversión

La inversión creció con extraordinaria fuerza, registrando una tasa media del 10,6% en términos de formación bruta de capital. Los incrementos fueron todavía más elevados si se considera únicamente la inversión no residencial y aún más si sólo se considera la inversión privada, ya que la realizada por las Administraciones Públicas fue débil, equivalente al 10-12% de la inversión total (Cubel y Sanchis, 2009; Mas et al. 2015). Esa fortaleza inversora estaba asociada a la distribución de la renta, así como a las condiciones financieras y otros factores que configuraban las expectativas empresariales en aquel período netamente expansivo de la economía. Se señalan a continuación los más determinantes:

1.- El beneficio empresarial creció a un ritmo notable (5,5% anual), que superaba al registrado en la mayoría de las economías desarrolladas. En términos de rentabilidad, el fuerte ritmo de capitalización que exigía la industrialización acelerada, además de algunos otros elementos³⁶, dio

³⁶ Primero, el rápido aumento del salario se produjo a partir de un punto de partida ínfimo en 1960³⁶, de manera que al final del período su nivel medio seguía siendo muy inferior al vigente en las economías europeas desarrolladas. Segundo,

lugar a un descenso de la ratio beneficio/capital que, no obstante, no obstaculizó el crecimiento de la inversión, y además su nivel era también superior al de la mayoría de las economías desarrolladas.

2.- Las condiciones financieras fueron muy favorables para la inversión, a pesar de la escasez de instrumentos de política monetaria y del arcaico sistema financiero vigente (Poveda, 1980; Comín, 1996). La disponibilidad de financiación abundante procedía de cuatro vías principales: la existencia de canales privilegiados del crédito estatal, los coeficientes exigidos a los bancos y cajas de ahorro, los vínculos de las grandes empresas con los bancos y la fuerte entrada de inversiones extranjeras directas.

3.- Las expectativas empresariales se vieron reforzadas por cuatro elementos adicionales:

- El acceso a tecnología extranjera a través de la inversión realizada por compañías transnacionales, o bien mediante la compra o alquiler de servicios tecnológicos y de la importación de productos avanzados.
- El alto grado de utilización del stock de capital. Según los datos disponibles a partir de 1964, se elevó del 83,7% hasta el 89% en 1973, el máximo de la serie histórica
- La paulatina generalización del modo de consumo basado en la compra de electrodomésticos y otros bienes domésticos a los que se fue sumando el automóvil.
- El contexto de estabilidad puesto de manifiesto por la reducida volatilidad de las principales variables, la moderación de las tensiones inflacionistas y la larga duración del período de crecimiento. El marco institucional favorecía la actividad de las empresas gracias a la intervención del Estado, el reforzamiento de las estructuras oligopólicas de los principales mercados de bienes y el funcionamiento de la negociación laboral colectiva (Riquer, 2010).

3.3. Crecimiento de los salarios

El fuerte crecimiento del salario real (8,8% anual) basado en el incremento de la retribución unitaria por asalariado (7%) dio lugar a que la cuota del salario en la renta³⁷ se elevase en más de diez puntos relativos hasta casi el 54%. De ese modo, la pugna distributiva se decantó a favor del salario, si bien es imprescindible tener en cuenta que su nivel de partida era muy bajo y que al final del período tanto el nivel medio del salario como su cuota en la renta seguían siendo notablemente inferiores a los que existían en las economías europeas desarrolladas.

Los factores que impulsaron el rápido crecimiento de los salarios y de la cuota salarial remiten a tres aspectos de carácter productivo e institucional que dieron lugar a un fortalecimiento de la capacidad negociadora de los asalariados, a pesar de las férreas condiciones impuestas por la obligación de estar afiliados a una única organización de carácter fascista (Organización Sindical Española, OSE) y de la absoluta privación de libertades sindicales con las que defender sus derechos bajo la dictadura franquista (Espina, Fina y Sáez, 1987; Molinero e Ysàs, 1998).

aquel nivel ínfimo daba lugar a que la cuota del capital y la tasa de ganancia fuesen anómalamente elevadas, pese al reducido grado de industrialización de la economía. Tercero, el fuerte ritmo de capitalización que exigía la industrialización acelerada afectaba necesariamente al descenso de la ratio beneficio/capital. Cuarto, el crecimiento sostenido del beneficio a esa tasa media del 5,5% anual era doblemente satisfactorio ya que, de un lado, el nivel alcanzado por las grandes empresas era bastante mayor y, de otro lado, en el caso de las empresas extranjeras ese crecimiento era superior al que se registraba en las demás economías desarrolladas. Y quinto, para efectuar nuevas inversiones las grandes empresas contaban con mecanismos de financiación ventajosos.

³⁷ Las rentas del trabajo se obtienen a partir de la contabilidad nacional, ponderando las rentas salariales por la tasa de asalarización, i.e., siguiendo la fórmula:

$$\frac{\text{Rentas del Trabajo}}{Y} = \frac{\text{Rentas salariales}}{Y} \left(\frac{\text{Asalariados}}{\text{Ocupados}} \right)^{-1}$$

1.- La creación de un marco normativo de negociación colectiva fuertemente verticalizado que favoreció la generalización a un creciente número de asalariados de los aumentos salariales logrados por los trabajadores de las grandes empresas que eran las que tenían mejores condiciones productivas y mayor conflictividad laboral.

2.- La transformación de la estructura productiva que favoreció el fuerte incremento de la productividad del trabajo y el elevado grado de monopolio de los principales mercados controlados por grandes empresas privadas y públicas. Como los intereses de esas empresas prevalecían en la negociación de los convenios colectivos, el carácter vertical de dichos convenios hizo posible la generalización de las mejoras laborales (Morán, 1996).

3.- Los cambios sociológicos que estimularon la emergencia de una nueva generación de asalariados que se concentraban en las zonas industriales de las periferias urbanas, fomentando la uniformidad de valores culturales y la demanda de mejoras socio-laborales. A su vez, las condiciones políticas propiciaron que, tras la legalización de la negociación colectiva, la oposición antifranquista decidiese participar en las estructuras del sindicato fascista para impulsar un naciente movimiento obrero dotado de creciente fuerza reivindicativa (Toharia, 1986).

4. UN RÉGIMEN DE CRECIMIENTO DIRIGIDO POR LOS SALARIOS

El conjunto de relaciones señaladas creó un nudo de mecanismos que retroalimentaron la interacción virtuosa entre la productividad, la inversión y el salario que impulsó el rápido crecimiento económico. Desde la perspectiva de la distribución de la renta, el fuerte incremento del salario y el también notable aumento del beneficio redundaban en aumentos del consumo y la inversión que favorecían el crecimiento de la productividad. Desde la perspectiva de demanda, el fuerte crecimiento de la inversión fortalecía la capitalización de la economía y, por ello, el incremento de la productividad, dando lugar a su reparto entre beneficio-salario y el posterior impulso de inversión-consumo. Desde la perspectiva de oferta, el fuerte crecimiento de la productividad permitía que sus incrementos se repartieran entre el beneficio (que estimulaba la inversión) y el salario (que estimulaba el consumo).

Para conocer si el régimen de crecimiento de la economía española en aquel período estuvo dirigido por los salarios como indican la mayoría de los estudios realizados para las economías desarrolladas durante la Edad de Oro, se realiza un procedimiento de análisis similar al empleado por Stockhammer y Onaran (2004). Se utiliza un modelo agregado de vectores autorregresivos (VAR) con cuatro ecuaciones que vinculan a las tres variables principales (productividad, inversión y cuota del trabajo) con la producción.

4.1. Hipótesis

El ejercicio econométrico considera que ese nudo de mecanismos de retroalimentación entre las cuatro variables permite caracterizar al régimen de crecimiento de la economía española durante el período desarrollista poniendo a prueba dos hipótesis:

Primera (H1): El aumento de las rentas del trabajo y de su participación en la renta nacional establecen un régimen de crecimiento de la demanda agregada dirigido por los salarios (*wage-led*), que condiciona el comportamiento de las tasas de crecimiento de la producción (H1.1), la productividad (H1.2) y la acumulación (H1.3).

Segunda (H2): El crecimiento de la demanda efectiva (H2.1), y de forma particular la evolución de la tasa de acumulación (H2.2), tienen un efecto positivo sobre la productividad, debido al resultado conjunto de los efectos de capitalización, modernización y escala. Por tanto, el incremento de la acumulación tendrá también un impacto positivo sobre el crecimiento de la producción (H2.3).

De esa forma se trata de comprobar en qué medida resulta fundamental considerar el rol ejercido por el aumento de la capacidad de negociación de los trabajadores como consecuencia de los factores

expuestos en el anterior apartado, lo que explicaría el fuerte incremento de la retribución salarial y de su cuota en la renta.

4.2. Formulación del modelo

El planteamiento teórico del modelo incorpora un enfoque sistémico en el que las cuatro variables son causa y efecto unas de otras. La especificación de las variables es la siguiente: y es la tasa de crecimiento de la producción, lp es la tasa de crecimiento de la productividad, k es la tasa de crecimiento de inversión medida a través de la evolución de la tasa de acumulación (I/K) y ω es la cuota de participación de las rentas del trabajo en la renta nacional. Se formula, por tanto, un modelo multiecuacional de cuatro funciones:

- Producción $y = \alpha_0 + \alpha_{lp} lp + \alpha_k k + \alpha_\omega \omega$ [4.1]

- Productividad $lp = \delta_0 + \delta_y y + \delta_k k + \delta_\omega \omega$ [4.2]

- Inversión $k = \gamma_0 + \gamma_y y + \gamma_{lp} lp + \gamma_\omega \omega$ [4.3]

- Cuota del trabajo $\omega = \eta_0 + \eta_y y + \eta_{lp} lp + \eta_k k$ [4.4]

La primera ecuación es una versión modificada de la curva IS que según la formulación neo-kaleckiana no establece un signo a priori, de manera que si el parámetro α_ω es positivo se considera que el régimen es de tipo estancamiento o *wage-led*, mientras que si es negativo se considera que el régimen es de estímulo o *profit-led*. Los otros componentes reflejan la relación con la inversión y la productividad, por lo que se espera que tengan efectos positivos.

La segunda ecuación es una función de productividad en la que habitualmente el término independiente se considera que es el incremento autónomo de la productividad, debido a aspectos cualitativos como el efecto *learning-by-doing* y otros. El segundo componente es la ley de Verdoorn, que establece el efecto positivo del crecimiento de la demanda agregada sobre la productividad. El tercer componente recoge el impacto conjunto de los tres efectos de la inversión sobre la productividad (escala, modernización y capitalización). Finalmente, la relación con la cuota del trabajo indica el efecto Webb (*wage-push*).

La tercera ecuación es la función de inversión, con una formulación algo distinta a la habitual, ya que están ausentes las variables de rentabilidad y grado de utilización de la capacidad instalada. En el caso de la segunda variable, la carencia de datos disponibles para todo el período obliga a tomar como proxy la variación del producto (por tanto de la demanda agregada), lo cual es habitual en numerosos trabajos. En el caso de la rentabilidad, se sigue la propuesta de Bhaduri-Marglin que considera la cuota de beneficio (B/Y) en lugar de la tasa de beneficio (B/K). De esa forma, los parámetros son los elementos exógenos que inciden en las expectativas empresariales (*animal spirits* keynesianos), la propensión de la inversión respecto a la demanda (el efecto acelerador), el impulso por la introducción de innovaciones que inciden desde la productividad y el impacto de la cuota del trabajo.

Por último, la cuarta ecuación recoge la influencia de las otras tres variables en la distribución de la renta. Se consideran así tanto la determinación de la curva salarial cuando aumenta la producción (estimula la demanda de trabajo y reduce el efecto disciplinario del desempleo, incrementando el salario real unitario), como el impacto de los aumentos de la productividad y de la capitalización en las remuneraciones salariales.

Comparando esa especificación del modelo con la propuesta por el trabajo de Naastepad y Storm (2007), el único que analiza la economía española desde el mismo núcleo teórico, existen tres diferencias. La primera es que dicho trabajo emplea un modelo de ecuaciones, mientras que aquí el modelo VAR es de carácter agregado. La segunda es que su período muestral se refiere a 1960–2000 y utiliza sólo datos anuales, mientras que en este el período es 1957–1974 y los datos anuales se han trimestralizado. La tercera es que en ese trabajo se toma el crecimiento del salario real como variable distributiva mientras que aquí se emplea la cuota del trabajo para que sea compatible con la estimación

multiecuacional³⁸. Otros dos trabajos han estimado la influencia de la distribución del ingreso pero centrándose en el efecto sobre la creación de empleo en vez de en su influencia sobre la demanda. Así Rodríguez Gil (2012) y Karanassou y Sala (2014) encuentran que la economía española sigue un régimen de *profit-led* sobre la creación de empleo. Además de esta importante diferencia, nuestra propuesta se distancia de las estimaciones del primero en que si bien se comparte la metodología VAR, el período no es comparable (puesto que su estudio abarca el lapso 1980(Q4) -2007(Q4)). Respecto al segundo estudio, se basa en un modelo reducido (de una única ecuación), con datos anuales de 1966–2008, por lo que es sustancialmente diferente. Por tanto, nuestra estimación se trata de la primera aproximación al desarrollismo franquista desde esta perspectiva.

4.3. Técnica de estimación

a) Planteamiento

El contraste de las hipótesis planteadas se realiza mediante un modelo VAR con un sistema de ecuaciones simultáneas de forma reducida y sin restringir (Stock y Watson, 2001). La forma reducida implica que no aparecen los valores contemporáneos como variables explicativas, por lo que dependen sólo de su pasado (expresado mediante retardos, con forma de autorregresivo, AR) y de los elementos que se incluyan en la especificación (valores exógenos, elementos deterministas y otros) según las necesidades de la estimación. La ausencia de restricción significa que todas las variables consideradas son dependientes y, a la vez explicativas, de manera que el modelo tiene tantas variables como ecuaciones, ya que la inclusión de cada variable exige que se formule una ecuación que la relacione con el resto. Como todas las variables son endógenas, a priori no se necesita establecer diferencias explicativas, ni excesivos supuestos, aunque desde la teoría que utilizamos de sustento sí cabe establecer esas explicaciones; tampoco exige que se cumpla la condición de identificación y la estimación por Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) es consistente.

El principal problema que presenta dicho método es la sobre parametrización, es decir, la presencia de elementos estimados que podrían ser eliminados. En ese sentido, para procurar no añadir más retardos de los necesarios se utilizan los criterios de información que nos aproximan al mínimo necesario; si bien el problema que se deriva de ello es que en ocasiones existe colinealidad y los test podrían no ser válidos. Sin embargo, la utilización del método agregado en el modelo específico que se propone presenta como atributo principal que recoge los efectos de retroalimentación propios de un enfoque macrodinámico, centrado en la interrelación de las principales variables de oferta, demanda y distribución de la renta.

El sistema se expresa mediante un vector de variables (X), que tomaría la forma de vector columna con un orden (K), indicativo del número de retardos que se incluyen en el modelo; la matriz de parámetros (A) y un vector de residuos (u) que siguen procesos de ruido blanco con esperanza cero y varianzas constantes. Por tanto, el modelo con cuatro variables endógenas tiene la siguiente notación matemática:

$$X_t = A_0 + \sum_{i=1}^K A_i X_{t-i} + u_t \quad X_t = \begin{pmatrix} y \\ lp \\ k \\ \omega \end{pmatrix} \quad [4.5]$$

³⁸ Previamente, hemos considerado la posibilidad de utilizar como variables la tasa de crecimiento del salario real unitario, de las rentas salariales y del conjunto de las rentas del trabajo. La elección final de la cuota de las rentas del trabajo como variable distributiva obedece a que se corresponde mejor con la teoría ya que en términos de cuota recoge no sólo el efecto positivo del crecimiento salarial sino el hecho de que ese incremento sea superior al de la productividad. Asimismo, frente a la cuota de los salarios la consideración de la cuota de las rentas del trabajo ajustar mejor la interpretación de la función de inversión, en la que juega un rol central de cuota de los beneficios, de modo que la suma de ambas equivale a la renta nacional. Además, una vez realizadas las pruebas con esas otras variables, se aprecia que la cuota de las rentas del trabajo presentan mayor solidez en la bondad del ajuste.

Se aplica una descomposición de Cholesky a la matriz de varianzas de las innovaciones para que se puedan estimar tanto sus Funciones de Respuesta al Impulso (IRF) como la Descomposición de la Varianza del Error de Predicción (DVEP). Para ello es necesario haber ordenado previamente de mayor a menor causalidad, de tal forma que la última variable sea la que se considere más exógena; esto se debe a que se ha factorizado con una matriz triangular inferior (son ceros por encima de la diagonal) y esta variable sólo se afecta a sí misma.

$$\begin{bmatrix} u_y \\ u_{lp} \\ u_k \\ u_{\omega} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} 1 & 0 & 0 & 0 \\ a_{21} & 1 & 0 & 0 \\ a_{31} & a_{32} & 1 & 0 \\ a_{41} & a_{42} & a_{43} & 1 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \varepsilon_y \\ \varepsilon_{lp} \\ \varepsilon_k \\ \varepsilon_{\omega} \end{bmatrix} \quad [4.6]$$

La ordenación efectuada de los elementos se ha establecido a partir de los planteamientos en los que se fundamenta el análisis macrodinámico, donde la variable distributiva (ω) es la que afecta contemporáneamente a las demás, mientras que la inversión influye contemporáneamente en la productividad y la producción; y la productividad sólo lo hace en la producción. Todas las variables dependen de su pasado y del pasado del resto.

b) Propiedades de la estimación

A diferencia de otros métodos, la especificación VAR no estima adecuadamente la significatividad de los coeficientes y no permite realizar contrastes de hipótesis sobre un único retardo sin considerar el resto. Los resultados de la estimación consisten en el análisis de las innovaciones, esencialmente de las funciones de respuesta al impulso (IRF) y descomposición del error de predicción (DVEP). Como es habitual, los *shocks* se distribuyen de forma normal, en torno a cero, de forma idéntica e independientemente, como resultado de la utilización de una matriz ortogonal. Los efectos esperados para todas las variables son positivos.

En segundo lugar, con respecto a las series temporales utilizadas, dado que la estimación de un modelo de variables retardadas para un tamaño muestral de sólo 19 años podía presentar algunos problemas, los datos utilizados han sido trimestralizados. Se ha utilizado la metodología de Chow-Lin/ Denton-Cholette (que en este caso son equivalentes) para obtener un mayor tamaño muestral. Consecuentemente, las variables trimestralizadas de tipo stock son coherentes con el promedio del dato anual y las variables de tipo flujo son coherentes mediante la agregación respecto a las anuales (condición de aditividad). Los resultados son similares y no hay ningún cambio significativo más allá de la mejor interpretación que aportan los datos trimestrales. Por tanto, la muestra abarca desde el primer trimestre de 1957 hasta el último trimestre de 1975.

En tercer lugar, para contrastar la existencia de raíces unitarias se ha realizado el test de Kwiatkowski–Phillips–Schmidt–Shin (KPSS), que contrasta la hipótesis nula de que la serie es estacionaria I (0) frente a la alternativa I (1). Se ha aptado por este método por considerarlo más apropiado al caso que el Augmented Dickey-Fuller (ADF), cuya hipótesis nula es no estacionaridad, debido a la mayor potencia de aquel en la medida en que es menor su probabilidad de rechazar erróneamente.

Tabla 4.1. Contrastes de Raíz Unitaria

Variables	ADF		KPSS	
Δ PIB	-2,65	p = 0,08	0,18	p > ,10
Δ Productividad	-2,55	0,1	0,19	p > ,10
Δ Capitalización	-1,34	0,61	1,21	p < ,01
Δ Cuota trabajo	-3,42	0,01	0,12	p > ,10

Nota: Test para el período 1957Q1-1974Q4 con 4 retardos en todos los casos. En el ADF se ha añadido una constante y en el KPSS no se ha incorporado una tendencia.

Mientras que la producción, la productividad y la cuota de las rentas del trabajo son integradas de orden uno, $I(1)$, especialmente atendiendo al KPSS; la inversión tiene una identificación más compleja y un orden de integración mayor. Si bien esto no será obstáculo para la correcta estimación del modelo, permite descartar la posibilidad de cointegración y la formulación de un modelo de corrección de error (VECM).

En cuarto lugar, la estimación supera los contrastes residuales habituales; no existen problemas de autocorrelación, ni de heterocedasticidad condicional o efectos ARCH. El contraste de normalidad rechaza la hipótesis nula de normalidad. La no-normalidad no es relevante debido a que los residuos de las cuatro ecuaciones son ruido blanco, con media cero y varianza constante; de modo que no contienen información relevante para la especificación del modelo. Asimismo, la predicción del modelo presenta un buen ajuste. Para los últimos cinco años de la muestra el error de predicción es muy reducido y la U de Theil tiene un valor bajo para las cuatro ecuaciones.

4.4. Resultados

En el caso de las funciones de respuesta al impulso, el gráfico 4.1 muestra las respuestas a un shock estocástico del tamaño de la desviación típica de todas las variables consideradas, habiendo tantas respuestas (16) como ecuaciones y variables.

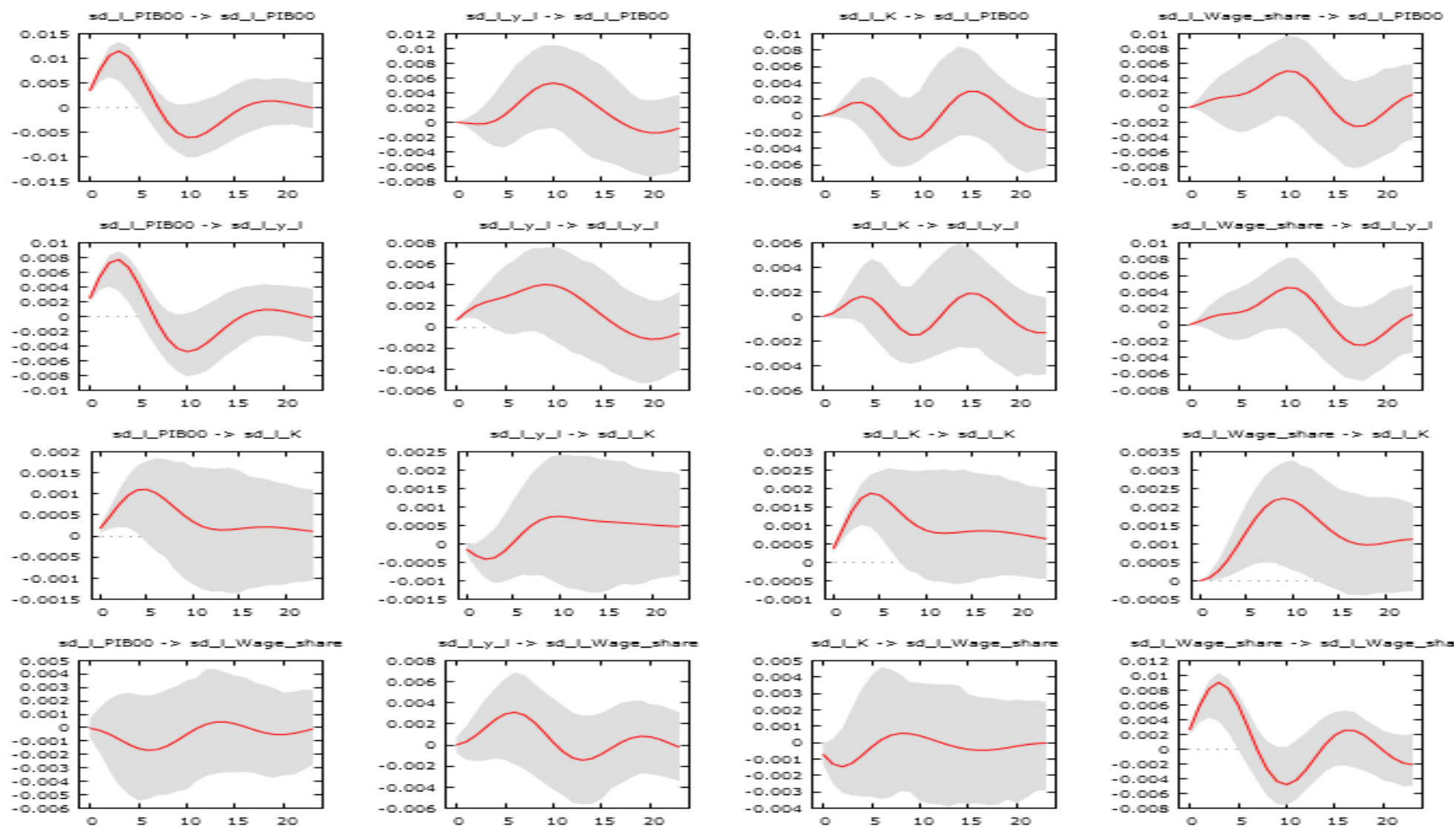
1.- Los resultados con respecto a la primera hipótesis se observan a través del efecto que tiene un shock de la cuota de las rentas del trabajo sobre el resto de variables.

- El producto presenta un efecto positivo durante al menos los 12 trimestres siguientes, a partir del cual disminuye su efecto (H1.1).
- La productividad muestra una dinámica con un aumento progresivo hasta los 3 años siguientes (H1.2), indicando que el aumento más fuerte no es inmediato sino que opera con un cierto retraso.
- El efecto más fuerte es sobre la inversión cuya respuesta al impulso es más prolongada en el tiempo (H1.3).

2.- Con respecto a la segunda hipótesis:

- La respuesta al impulso de la productividad a un shock en la tasa de crecimiento la demanda tiene un fuerte efecto en el corto plazo (H2.1) y disminuye rápidamente hasta que se pierde el impulso.
- Por el contrario el incremento de la inversión (H2.2) no muestra un signo positivo en el corto plazo, pero se incrementa a partir de los 12 trimestres, lo que apunta a un efecto lento de la renovación del aparato productivo.
- Finalmente, el efecto sobre la producción es débil y con fuertes fluctuaciones (H2.3).

Gráfico 4.1. Funciones de Respuesta al Impulso



Nota: Resultados para 24 trimestres

Analizando la Descomposición de la Varianza del Error de Predicción (DVEP) se observa que:

- La cuota del trabajo contribuye a explicar satisfactoriamente la evolución del resto de variables (H.1), especialmente el crecimiento de la inversión (H1.3).
- El crecimiento de la producción se encuentra especialmente explicado por la productividad y, en menor medida, por la cuota del trabajo.
- El movimiento de la capitalización tiene una menor capacidad explicativa.

Tabla 4.2: Descomposición de la Varianza del Error de Predicción

Variable Dependiente	Δ PIB		Δ Productividad		Δ Capitalización		Δ Cuota trabajo	
	6	24	6	24	6	24	6	24
Δ PIB	97,1	57,1	83,8	51,1	20,2	8,0	1,5	3,1
Δ Productividad	0,7	20,8	10,8	22,7	2,4	7,6	5,6	10,5
Δ Capitalización	0,8	8,8	2,9	5,2	62,6	32,1	2,1	1,8
Δ Cuota trabajo	1,4	13,3	2,5	21,0	14,8	52,3	90,8	84,6

Notas: Los retardos indican la capacidad explicativa en tanto por ciento, para 6, 12 y 24 trimestres respectivamente

Las hipótesis de los efectos Verdoorn (H2.1) y capitalización (H2.2) sobre la productividad también se comprueban, aunque la influencia del primero parece ser mucho menor que la del segundo. El crecimiento de la demanda explica prácticamente la totalidad del error de predicción, y progresivamente va cediendo terreno frente a la productividad y la cuota del trabajo, mientras que la capitalización explica mucho menos. Por otra parte, la influencia del progreso técnico sobre la inversión es limitada y el incremento de la producción teniendo un efecto positivo y mayor capacidad explicativa que la productividad es también mucho más reducida que la ejercida por la cuota del trabajo.

Por consiguiente, los resultados parecen confirmar la tesis principal acerca del papel predominante de la variable distributiva entre los determinantes de la función de inversión, que alcanza prácticamente la mitad y supera a largo plazo a la propia capitalización. La otra variable significativa es el crecimiento de la demanda agregada que indica el efecto expansivo de la inversión en el crecimiento de la demanda y las expectativas alcistas. La cuota del trabajo se considera contemporáneamente exógena y por ello la capacidad de explicación de las otras variables es reducida.

Tabla 4.3. Test de no-causalidad de Granger: 1957-1974

Variable	En bloque		Cuota trabajo	
	Estadístico	p-valor	Estadístico	p-valor
Δ PIB	3,01	0,005	2,12	0,106
Δ Productividad	3,24	0,003	3,60	0,018
Δ Capitalización	3,97	0,001	3,08	0,033
Δ Cuota trabajo	1,51	0,167	-	-

Notas: Hipótesis nula de no-causalidad. Valores de p-valor inferior a 0,1 permiten rechazar la hipótesis nula. Especificación de 3 retardos

El test de no-causalidad de Granger confirma que la ordenación propuesta resulta coherente. Dicho test permite valorar si las variables exógenas son relevantes a la hora de explicar el modelo, es decir, si existe “causalidad” en el sentido de Granger. En este caso sirve para no descartar las variables consideradas, siendo todas ellas relevantes para la estimación, pero no permite extraer conclusiones de estricta causalidad económica debido a las limitaciones del test. Los resultados no rechazan la

hipótesis nula de no causalidad para la participación de la cuota del trabajo en la renta, pero sí para el resto, de modo que las variables consideradas no ayudan a predecir el comportamiento de la variable dependiente, por lo que se la puede considerar como variable exógena contemporáneamente.

Si se realizan los test de causalidad de forma individual se comprueba que la cuota del trabajo mantiene esa causalidad con las otras tres variables consideradas. Además, los contrastes del test incorporando las cuatro variables con tres retardos para cada ecuación también rechazan la hipótesis de no causalidad. Por tanto, los resultados indican que no es posible obviar esta variable en la estimación conjunta.

5. CONCLUSIONES

Los resultados obtenidos mediante los tres tipos de pruebas (IRF, DVEP, Granger) abundan en la misma conclusión: durante el período desarrollista la economía española se rigió por un régimen de crecimiento *wage-led*, de modo que la distribución de la renta (la cuota del trabajo) se sitúa como la variable macrodinámica fundamental que condiciona el comportamiento de la inversión, la productividad y la producción. A la vez, existe evidencia empírica que confirma el impacto de la inversión sobre la productividad, aunque los resultados apuntan a que su efecto positivo fue transitorio y la capacidad explicativa de la capitalización sobre la DEVP de la eficiencia es reducida. Lo cual sugiere la necesidad de considerar nuevos elementos que puedan haber incidido en el fuerte crecimiento de la productividad. Por último, también se constata el efecto positivo de la demanda de inversión sobre la producción.

Se trata de resultados interesantes que aportan conocimiento sobre la dinámica de crecimiento de la economía española. Sin embargo, no se trata de resultados definitivos, sino que, al contrario, esta aproximación empírica abre un camino de análisis hacia un mejor conocimiento de las relaciones entre las variables estudiadas. Un camino que debe ampliarse con la incorporación de un mayor número de variables y con la aplicación de nuevas técnicas cuantitativas.

Considerando que la cuota del trabajo es una variable condicionada por factores de carácter socio-institucional, los resultados obtenidos se alinean con las tesis que plantean la necesidad de considerar la relación que existe entre la dinámica demanda-distribución y esos factores socio-institucionales. Por lo tanto, la agenda de investigación debe incorporar estudios en los que los vínculos inversión-beneficios y consumo-salarios se relacionen con el grado de monopolio de los mercados, la capacidad organizativa y negociadora de los trabajadores, la influencia de empresarios y trabajadores para condicionar las normas laborales establecidas por los poderes públicos y las características de la estructura social asociadas a las decisiones de consumo y la calidad de los recursos laborales y empresariales.

El principal corolario es que, si bien que hay que seguir considerando el viraje en la política económica en 1957 como un aspecto de primera importancia, esto no es suficiente para aclarar todos los hechos observados, en otras palabras, es condición necesaria pero no suficiente. La incorporación al estudio de la distribución de la renta se ha demostrado como un factor fundamental para explicar el crecimiento del período.

CAPÍTULO V.

DETERMINANTES DE LA PRODUCTIVIDAD: DEMANDA Y ESTRUCTURA PRODUCTIVA

1. INTRODUCCIÓN

Según se ha expuesto en el capítulo II, el núcleo teórico de la macrodinámica kaleckiana en el que se sustenta esta Tesis está formado por un conjunto de proposiciones centrales entre las cuales están el principio de la demanda efectiva como determinante del nivel de producción real y de sus fluctuaciones y la centralidad de la inversión como componente principal y más volátil de la demanda agregada. Conforme a esas proposiciones, el crecimiento de la productividad del trabajo depende del comportamiento de la demanda, principalmente de la inversión. Sin embargo, al mismo tiempo, observando la dinámica de la economía española entre 1982 y 2007 se constata que la inversión ha crecido con rapidez mientras que la productividad lo ha hecho con lentitud. Más aún, a partir de 1994, mientras la inversión aceleraba su ritmo la productividad desaceleraba el suyo.

Ese contraste de comportamientos plantea una pregunta de investigación ciertamente fundamental: ¿por qué el crecimiento de la inversión no ha impulsado el crecimiento de la productividad? Esta pregunta se concreta más adelante en dos hipótesis de investigación: una acerca de por qué no han actuado o han sido neutralizados los mecanismos que vinculan a la inversión con la productividad; y otra acerca de cómo, en ausencia de esos mecanismos, la inversión ha impulsado la producción casi exclusivamente a través del empleo.

Se trata de investigar en una cuestión importante desde el punto de vista tanto teórico como práctico. En términos teóricos es relevante porque o bien no es válida la fundamentación del vínculo inversión-productividad o bien requiere que se consideren elementos adicionales que, como se argumenta en este trabajo, están asociados a las características de la estructura productiva. En términos aplicados es relevante porque la desaceleración de la eficiencia laboral se produce a partir de la situación de atraso relativo que ya existía en 1982 con respecto a las economías europeas más desarrolladas y que se intensificará en el transcurso de las siguientes décadas. Con respecto a Alemania, coincidiendo con el intervalo de fuerte crecimiento de la economía española, el nivel relativo de la productividad española se redujo del 80% al 67% ente 1994 y 2007.

Por tanto, el comportamiento de la productividad laboral española parece poner en cuestión dos tesis convencionales que habitualmente forman parte de muchos estudios. La primera plantea que la evolución de la productividad es una variable procíclica, i.e. correlativa con la dinámica económica; sin embargo, la evidencia española del período indica lo contrario. La segunda plantea que la productividad de una economía más atrasada tiende a converger con la que tienen otras más avanzadas cuando aumenta su grado de apertura a los mercados internacionales de bienes, servicios y capitales; sin embargo, la evidencia española indica que la desaceleración de la productividad ha sucedido en el intervalo de tiempo en que la economía se ha integrado más en la Unión Europea y ha liberalizado sus relaciones comerciales y financieras con los mercados internacionales. De modo que la investigación debe afrontar el reto de proporcionar explicaciones satisfactorias para los hechos observados.

Ante ese reto, este capítulo se centra en explicar la relación entre el crecimiento de la productividad, la demanda y la estructura productiva durante el período considerado, i.e. desde una perspectiva dinámica a través del tiempo. Por tanto, no pretende explicar las causas de que el nivel de productividad sea inferior al de las economías más desarrolladas, pues en ese caso tendría que abordarse un conjunto de factores histórico-estructurales (de diversa índole y de largo recorrido) que han ido determinando ese atraso relativo. Una segunda aclaración es que al incorporar la importancia

de la estructura productiva como factor determinante del vínculo demanda-productividad, no se pretende convertir esa perspectiva de análisis en la única posible, puesto que existen otros factores como las instituciones y la estructura social, la distribución de renta y el comercio exterior que también influyen en ese vínculo.

El capítulo se estructura en cinco apartados que siguen a este de introducción. El segundo apartado presenta la fundamentación teórica desde la que se formula el vínculo entre la inversión y la productividad, destacando las principales variables que proponen diferentes perspectivas teóricas y estudios aplicados a la economía española. El tercero presenta un conjunto de hechos observados en el comportamiento de la productividad española, mostrando qué evidencias son las que requieren una explicación y para las cuales se formulan dos hipótesis. Seguidamente, los apartados cuatro y cinco desarrollan el análisis con el que responder a las hipótesis planteadas, incorporando sendos modelos econométricos con los se dota de consistencia empírica al análisis. Finalmente, el sexto apartado sintetiza las conclusiones del análisis realizado.

2. FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA

2.1. Teoría de la demanda efectiva: inversión y productividad

Las distintas propuestas teóricas que convergen en torno a la tesis de que la demanda agregada determina el comportamiento efectivo de la producción han abordado con desigual preocupación el análisis de los mecanismos por los que se lleva a cabo esa relación de determinación. No obstante, el denominador común de todas ellas es que la inversión es el principal componente que incide en el comportamiento del empleo y la productividad, y por tanto en la producción efectiva. La búsqueda de una relación más dinámica entre inversión y productividad ha llevado a ciertos autores a establecer la existencia de “regímenes de productividad” que interactúan con los regímenes de demanda (Boyer y Petit, 1988; Setterfield y Cornwall, 2002), desarrollando los primeros modelos propuestos por Kaldor para destacar la importancia de la productividad (Lavoie y Stockhammer, 2012) e incorporando el efecto del progreso tecnológico. Otros autores consideran nuevos elementos que permiten plantear una visión más elaborada en la que intervienen factores como la distribución de la renta, la organización de la producción y el cambio tecnológico, haciendo que la interrelación entre los regímenes de productividad y de demanda sea más compleja (Naastepad, 2006; Hein y Tarasow, 2010; Storm y Naastepad, 2011; Hartwig, 2013; Lavoie, 2015).

El primer recurso teórico utilizado por numerosos autores es la denominada ley de Verdoorn, que establece una relación positiva de causalidad entre el crecimiento de la demanda agregada y el incremento de la productividad, considerando que esta se encuentra endógenamente determinada por la demanda efectiva. El factor principal que determina esa relación es la existencia de rendimientos crecientes de escala debidos al aumento del tamaño del mercado (según la propuesta de Allyn Young rescatada de Adam Smith) y a un progreso técnico inducido (McCombie, 1980; Boyer y Petit, 1989; Cornwall y Cornwall, 2002; Setterfield y Cornwall, 2002; McCombie, Pugno y Soro, 2003; Knell, 2004). Completando aquella propuesta de Verdoorn, los trabajos de Kaldor proponen tres relaciones concretas entre la demanda y la productividad, planteadas en el contexto histórico de la Edad de Oro, cuando la industria seguía incrementando su participación en el producción agregada: i) el crecimiento de la producción mantiene una relación positiva con el crecimiento de la producción del sector manufacturero; ii) los aumentos en la demanda del sector manufacturero elevan la productividad laboral en dicho sector; y iii) la mayor productividad industrial aumenta la productividad total de la economía.

Como señaló Rowthorn (1975a, 1975b), el análisis de Kaldor implica que un mayor nivel de empleo conlleva un incremento mayor de la demanda agregada y, por tanto, la intensificación de los mecanismos que impulsan la productividad desde el lado de la demanda. Supone, por tanto, que el sector industrial genera mayores aumentos de empleo y de productividad que los demás sectores,

cuyo impulso se traslada al nivel agregado de la economía³⁹. Esa interpretación permite argumentar que el incremento de la escala conlleva un proceso acumulativo que induce (desde la demanda) efectos de externalidades, aglomeraciones, solapamientos y desbordamientos que mejoran la competitividad industrial y las exportaciones, lo que conlleva un mayor nivel de empleo. Precisando más, Cornwall y Cornwall (2002) señalan que entre las fuentes del cambio técnico inducido por la demanda hay que considerar tanto los cambios en la composición sectorial de la economía y la velocidad de asimilación de nuevas tecnologías, como la fortaleza de la demanda para sostener dichos cambios y la creciente productividad.

Otras propuestas complementarias vinculan las innovaciones técnicas a las características de los sistemas nacionales de innovación, un enfoque, primigeniamente surgido de la tradición inspirada en Schumpeter, que comparten los seguidores de esa tradición con ciertas corrientes del pensamiento keynesiano (Pérez y Freeman, 1988; Courvisanos, 2012; Vivarelli, 2014). O bien, en el caso de Piore (1987), los cambios tecnológicos están asociados a la profundización de la división del trabajo que conlleva una organización laboral más intensiva.

Un rasgo que sólo comparten algunos de esos enfoques de demanda es la existencia de *trade-off* entre el crecimiento del empleo y la productividad, a veces formulado como relación entre el nivel de desempleo y la productividad. En la Teoría General, Keynes (1936) vinculaba la evolución del empleo con el comportamiento de la inversión, de forma que el multiplicador de la inversión de Kahn relacionaba el incremento de la inversión con el de la renta y el multiplicador de la ocupación asociaba el incremento de la inversión con el aumento de la ocupación que genera. En esa línea, Buchele y Christiansen (1999) señalan que el incremento de la demanda se puede transmitir tanto a una mayor productividad (como predecía la propuesta de Kaldor) como a un mayor nivel de empleo, que puede incluso superar al crecimiento de la productividad. Reich (2013) parte del estudio de Gordon (2011) y comparte la tesis del *trade-off* empleo-productividad, si bien sostiene que los efectos de la caída de la fuerza del trabajo se centran en el componente tendencial y no en el cíclico. En ese sentido, compara su estudio de “*rising strength of management*” y la considerable caída de la participación salarial en la renta. Examina el descenso del peso del sector manufacturero como demandante de trabajo a la vez que lo hace el grado de sindicalización. Sus resultados indican que el componente cíclico sigue siendo válido, pero existe un fuerte declive tendencial desde mediados de los años ochenta.

Ash (2013) estudia la relación entre el reducido crecimiento económico de las últimas décadas y dos características del mercado de trabajo que ahondan la debilidad de los trabajadores: los mecanismos por los que los empleadores contratan y despiden (en las recesiones), y su capacidad para reestructurar plantillas rápidamente para obtener más trabajo con menos trabajadores, destacando la preferencia de las empresas por añadir horas de trabajo en vez de aumentar el número de trabajadores. Sus resultados indican que mientras el empleo y el desempleo son más inelásticos a cambios en la producción, las horas trabajadas por semana responden en mayor medida, lo que apunta a que el *trade-off* entre productividad y empleo se produce sobre todo en términos de horas trabajadas.

También Basu y Foley (2013) estudian la relación entre demanda y empleo desde la ley de Okun y la ley de Verdoorn y encuentran que se ha producido una caída en la relación entre ambas variables desde la Edad de Oro y de forma cada vez más intensa con cada nuevo ciclo económico. En términos sectoriales observan que no existen diferencias en el sector servicios, pero sí en el resto de sectores que han mostrado un mayor debilitamiento de la relación entre ambas variables. Jeon y Vernengo (2008) también aplican las leyes de Okun y Verdoorn planteando que el PIB y el desempleo explican en gran medida las fluctuaciones de la productividad en Estados Unidos.

³⁹ Siguiendo a Kaldor esa relación positiva está estrechamente relacionada con el crecimiento de la demanda que se deriva principalmente del crecimiento de las exportaciones; mientras que el aumento del empleo obedece a factores endógenos; por lo que considera inadecuado suponer que el empleo crece a una tasa exógena y que existe una participación constante de los sectores en el empleo total.

Autores como Casseti (2003), Dutt (2006) y Hein y Tarassow (2010) sostienen que a mayor nivel de empleo se produce un efecto de alta ocupación que fomenta el crecimiento de la productividad mediante el desplazamiento hacia un modelo de crecimiento intensivo. Así, la escasez relativa de mano de obra favorece la introducción de innovaciones ahorradoras de trabajo y la utilización de sistemas de organización del trabajo con mayor productividad laboral. Lo cual está estrechamente relacionado con los efectos de la demanda sobre la creación del empleo y los mecanismos ahorradores de trabajo. Esa explicación no tiene por qué ser contradictoria con el efecto *trade-off* ya que este se refiere al vínculo entre los crecimientos del empleo y la productividad, mientras que el efecto de alta ocupación sostiene el impulso positivo sobre la productividad del empleo a través de los bajos niveles de desempleo. Siendo así, cuando la escasez de mano de obra desocupada es mayor resulta poco probable que se produzca el *trade-off*, especialmente si se produce un fuerte crecimiento de la demanda; mientras que en períodos de elevada desocupación es más probable que exista una relación negativa entre productividad y empleo, especialmente si se trata de un período de elevado crecimiento de la población activa. En buena medida esta argumentación es similar al “efecto Webb” y a la capacidad de negociación de los trabajadores.

El efecto Webb o *wage-push* plantea que los salarios mantienen una relación causal positiva con la productividad laboral a través de un doble mecanismo. Por un lado, una mayor demanda efectiva originada por un consumo más alto y una inversión más productiva elevan la producción. Por otro lado, las mejores condiciones de trabajo fomentan la productividad limitando el miedo al paro tecnológico, lo que favorece la incorporación de nuevas técnicas y reduce los costes de control de los puestos de trabajo (Lavoie, 2015). Asimismo, un aumento de la productividad puede generar un efecto de retroalimentación (*feedback*) que en períodos de tiempo más largos afectaría a la estabilidad del propio régimen de crecimiento, de modo que la interacción entre el crecimiento y la productividad puede disminuir su efecto, e incluso, modificar la caracterización del régimen. Marquetti (2004) confirma la hipótesis de unidireccionalidad desde el salario real a la productividad en los EEUU (1869–1999) y, en general, también encuentran efectos positivos de los incrementos salariales los trabajos de Rowthorn, (1999); Nymoen y Rødseth (2003); Carter (2007); Vergeer y Kleinknecht (2010).

En esa línea de análisis coinciden los autores que ponen el acento en la importancia de las relaciones laborales en el comportamiento de la productividad. Destacan que la mejora de la productividad está asociada con las reglas de coordinación que guían las relaciones entre los agentes en el mercado de trabajo; sin obviar las estrategias de incrementos de productividad basadas en el efecto disciplinario del desempleo. Naples (1981) analiza diferentes dimensiones de las relaciones laborales que afectan al crecimiento de la productividad, mostrando que la desafección de los trabajadores genera mayor conflictividad o mayor abstención y provocan el descenso de la productividad; mientras que en épocas recesivas, con elevado riesgo a perder el puesto de trabajo, la productividad se incrementa. Buchele y Christiansen, (1999) encuentran que la mejora en los derechos de los trabajadores y las condiciones del mercado de trabajo tienen un efecto positivo en el crecimiento de la productividad y en la situación macroeconómica general.

Considerando varias de las vetas teóricas mencionadas, además de aportaciones hechas por Kalecki, sendos trabajos de Bricall y De Juan recogidos en Bricall (1999) formulan los mecanismos por los que la demanda impacta sobre la productividad. Palazuelos y Fernández (2009) utilizan esa formulación para estudiar la existencia de *trade-off* entre empleo y productividad. Según esa propuesta, la demanda determina el comportamiento de la productividad a través de tres vías⁴⁰:

- Efecto escala: un aumento de la demanda agregada conlleva un mayor grado de utilización de la capacidad productiva instalada, lo que genera una mejora de la eficiencia del capital (reducción

⁴⁰ Bricall (1999:99) se refiere a un cuarto efecto, “economías externas”, en el que incluye una amalgama de factores que va desde la mejora de servicios como la sanidad y la educación, a la dotación de nuevos recursos primarios y a la localización industrial.

de la ratio capital-producto) y, por ello, un incremento de la productividad laboral como consecuencia del incremento de la producción.

- Efecto capitalización: el aumento de la inversión genera un incremento paulatino del stock capital, lo que conduce a una mayor relación capital-trabajo, bien sea por un mayor aumento de la dotación de capital que de trabajo, bien sea por la compra de equipos que sustituyen trabajo, de modo que el incremento de la ratio capital-trabajo origina un crecimiento de la productividad.
- Efecto modernización: el aumento de la parte de la inversión en nuevos equipos hace que una parte del stock de capital sea más productivo y acentúa la sustitución de trabajo, de modo que simultáneamente aumentan la eficiencia del capital y la ratio capital-trabajo.

El desarrollo de esa propuesta aporta cuatro tesis básicas para el análisis de la productividad⁴¹:

1.- La inversión es la principal variable de la demanda agregada que determina el comportamiento de la productividad.

2.- Dado que la dinámica económica significa un proceso de acumulación de capital, el stock de capital no es constante en términos tecnológicos, sino que está sometido a incrementos, tanto graduales, debidos a innovaciones *learning-by-doing*, como discontinuos, debidos a inversiones en nuevos equipos dotados con mejor tecnología.

3.- El progreso técnico contribuye al incremento de la productividad fundamentalmente a través de la inversión en esos nuevos equipos.

4.- El crecimiento de la demanda, y particularmente de la inversión, genera mecanismos expansivos en la productividad a través de los efectos de escala, capitalización y modernización, siempre que en la economía no existan otros factores que neutralicen los mecanismos mencionados.

2.2. Dos conexiones con los enfoques de oferta

Las tesis neoclásicas sobre la productividad se insertan en su teoría de la producción, lo mismo que sucede con la distribución de la renta, y se basan en la utilización de funciones de producción agregada que se formulan a partir de un cúmulo de supuestos acerca de la existencia de mercados de bienes y recursos productivos que se mantienen en equilibrio de competencia perfecta. Bajo tales presupuestos, el crecimiento de la producción es la suma del crecimiento de la participación ponderada de los inputs y del crecimiento de la productividad total de los factores. Por tanto, esta productividad multifactorial o *total factor productivity* (TFP) equivale a la diferencia entre la producción agregada y las contribuciones ponderadas del trabajo y el capital (Jorgenson, 1991, 2002). Una vez deducidas esas contribuciones factoriales, la TFP es el residuo que contribuye al crecimiento de la producción y que se explica principalmente por el progreso técnico, considerado como el conjunto de mejoras que influyen en la eficiencia con la que se combinan los factores productivos⁴².

Las nuevas formulaciones sobre las fuentes del crecimiento de la TFP (Hulten, Dean y Harper, 2001) se pueden clasificar en dos categorías según que el énfasis lo sitúen en las mejoras de los aspectos cualitativos de los inputs productivos (capacidades del capital productivo y del capital humano) o en

⁴¹ Otra tesis referida a la relación entre la productividad y la distribución de la renta se analiza en el capítulo VII.

⁴² La formulación de la propuesta teórica ha evolucionado desde los trabajos seminales que en la década de los 50 hicieron Robert Solow, Moses Abramovitz y John Kendrick, seguidos en los años 60 por los trabajos de Dale Jorgenson, Zvi Griliches y Edward F. Denison, como figuras más destacadas en las que se sustentó lo que más tarde se denominaría la contabilidad del crecimiento. En la década de los 90 se produjo un resurgimiento de la preocupación por la productividad a través de los modelos de crecimiento endógeno, liderados por Paul Romer y Robert Barro. Esos modelos consideraban el carácter endógeno de los factores que impulsaban la innovación tecnológica, a la vez que enfatizaban la importancia de la educación, las infraestructuras públicas y, sobre todo, la emergencia de las tecnologías de la información y el conocimiento.

las mejoras realizadas por las empresas, los cambios en la organización industrial de la producción y otras externalidades productivas.

En el primer caso, el progreso cualitativo de los factores se argumenta a través de uno u otro factor (OECD, 2008). Una extensa literatura enfatiza la importancia del progreso técnico del capital, generado de manera endógena a largo plazo (Grossman y Helpman, 1994), con particular énfasis en las aportaciones de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación (Wolff, 2002; Jorgenson, 2002; Gordon, 2004; Nordhaus, 2005). Otra parte de la literatura destaca los cambios cualitativos en el factor trabajo, referidos a la incorporación a la producción de nuevas capacidades y habilidades en un entorno de creciente especialización del trabajo⁴³. En el segundo caso, referido a las externalidades que proporciona el entorno productivo, unos autores destacan los efectos que a escala empresarial generan los cambios técnicos y de la organización del trabajo en los ámbitos local, nacional e internacional. También consideran la relación entre el tamaño de las empresas y sus vínculos con los mercados (Ahn, 2001), o bien el efecto de las economías de aglomeración y los desbordamientos vinculados a la existencia de clusters (De Propriis y Driffield, 2006), u otros aspectos relativos a la densidad de redes empresariales y al grado de la concentración de la actividad económica (Ciccone y Hall, 1996)⁴⁴.

Aunque esas propuestas teóricas están muy alejadas del núcleo teórico que sustenta esta Tesis, no obstante, desde las posiciones neoclásicas y desde autores *neo-keynesianos* surgieron dos líneas explicativas que conectan y en cierto modo complementan los factores explicativos de la productividad que se proponen desde el enfoque de demanda examinado en el epígrafe anterior.

La primera línea se refiere a la importancia de considerar la composición sectorial de la oferta y la localización de los factores productivos en el análisis de la productividad (Baumol, 1986; Baumol, Nelson, y Wolff, 1994). En especial, se destaca la importancia de los cambios en la industria desde que, a finales de los 60, las manufacturas alcanzaron la mayor participación en el PIB en la mayoría de las economías desarrolladas. Ese cambio estaba estrechamente vinculado al tránsito entre las ramas, también conocido como ley de Petty-Clark, que conlleva una transformación de las capacidades vinculadas a la naturaleza de cada actividad. De esa forma, la productividad creciente del sector industrial desplazaba empleo hacia los servicios, incrementando el peso de este sector tanto en el valor añadido como sobre todo en el empleo. Se trata del efecto conocido como “enfermedad de Baumol” y que como resultado daba lugar a restricciones que limitaban el crecimiento de la productividad laboral y de la propia actividad económica.

La segunda línea se originó en los años noventa durante el debate sobre el comportamiento diferenciado de la productividad en Europa y Estados Unidos. Ciertos autores propusieron una explicación basada en la existencia de *trade-off* entre los crecimientos de la productividad y el empleo, poniendo así en cuestión el carácter procíclico del comportamiento de la productividad. Esa explicación de las fluctuaciones de la productividad se relacionó con la tesis de Okun acerca de la existencia de una relación estable e inversa entre el crecimiento del PIB y el crecimiento del desempleo. Considerando que el incremento de la productividad se encuentra positivamente asociado con el crecimiento del desempleo, se crea un *trade-off* entre ambas variables que es extensible a la relación productividad-empleo⁴⁵.

⁴³ Muchos autores recurren al término “capital humano” desarrollado por Schultz y Becker (Toharia, 1983) y otros aluden directamente a los cambios tecnológicos basados en las capacidades de los trabajadores (Autor, Levy y Murnane, 2003) o *skill-biased technological change*, estrechamente vinculados al proceso de automatización, robotización y computerización (Wolff, 2002; Vivarelli, 2014).

⁴⁴ Otros autores consideran los aspectos internacionales relacionados con el comercio exterior (Melitz, 2003) como fuente de crecimiento de la productividad a través de la internacionalización de la producción, la extensión del comercio intra-industria e intra-firma y la deslocalización de las ramas menos productivas.

⁴⁵ Entre otros trabajos: Gordon (1997, 2004, 2010, 2011), Boulhol y Turner (2009); Dew-Becker y Gordon (2006, 2012); Galí, Smets y Wouters (2012).

Gordon (1997) sostiene que para un nivel de stock de capital y productividad dados, una reducción del desempleo irá asociada a una menor productividad, y que el grado de intensidad de esta relación dependerá de las características organizativas e institucionales de cada economía. Su explicación está centrada en los diferentes efectos que la evolución del salario real puede tener sobre la inversión y la capitalización de la economía y, por tanto, sobre la TFP. De ese modo, interpreta que el mayor desempleo de las economías europeas, asociado a una mayor productividad, es el resultado de unas instituciones que dan lugar a que los salarios (directos e indirectos) europeos sean superiores a los de EEUU, pero manteniendo un mayor nivel de desempleo que se explica por: i) un excesivo salario mínimo; ii) unas altas prestaciones por desempleo; iii) un incremento del diferencial entre los precios de empresa y de consumo; iv) un mayor volumen de impuestos; v) una mayor fortaleza sindical (Landmann, 2004)⁴⁶.

2.3. Explicaciones sobre la productividad en España

La mayor parte de la literatura que analiza la productividad en España durante las últimas décadas está enfocada desde una perspectiva de oferta, siguiendo los postulados canónicos de la tradición neoclásica. Siguiendo ese enfoque explican que las reducidas tasas de crecimiento de la productividad de la economía española y su divergencia respecto de la mayoría de países europeos y Estados Unidos se explican por el débil crecimiento de la productividad total de los factores (Cuadrado y Maroto, 2012).

Unos estudios tratan de localizar los factores que actúan como determinantes directos de esa debilidad⁴⁷, mientras que otros estudian el efecto del empleo sobre la productividad⁴⁸. En esta línea, Lebrancón (2013) analiza la relación entre el desempleo y ciclo económico durante el período 1977-2012 y considera que las características del desempleo, su elevada sincronización con el ciclo económico y su alta volatilidad son consecuencias de la "excesiva flexibilidad externa" y la reducida flexibilidad interna del trabajo en las empresas, en gran parte determinada por el reducido tamaño empresarial y la amplia utilización del tiempo parcial. También Cuadrado y Maroto (2012) asocian estos hechos con el carácter fuertemente contracíclico y con la elevada volatilidad de la productividad, mientras que otros estudios buscan explicaciones a partir del supuesto de que la productividad sigue un movimiento procíclico (Hulten, Dean y Harper, 2001) centrándose en el mercado de trabajo (Mora y Fuentes, 2012) y la estructura sectorial (Maroto y Cuadrado, 2013). La estructura sectorial también es relevante según Pérez-García (2006) para analizar el efecto de la capitalización sobre la productividad, especialmente el peso del sector de la construcción, destacando la reducción del crecimiento de la relación capital-trabajo, la localización y la composición técnica de la inversión como factores que limitan el crecimiento de la productividad. Díaz y Franjo (2016) apuntan en el

⁴⁶ No obstante, esos mismos elementos institucionales son recogidos por otros autores (Nickell y Layard, 1999; Nicoletti y Scarpetta, 2003) sin recurrir a la tesis del *trade-off* productividad-empleo para explicar el mejor comportamiento de la productividad en Estados Unidos con respecto a Europa desde los años noventa, incluyendo también el grado de centralización de la negociación salarial, y el grado de liberalización de los mercados de bienes y capitales. No obstante, cabe señalar que esos autores no explican la situación contraria (mayor aumento de la productividad europea que la estadounidense) que se produjo en la década de los ochenta a pesar de que existían similares diferencias institucionales.

⁴⁷ Entre esos factores se destacan: i) la dotación de capital en infraestructuras y en equipos productivos de mayor contenido tecnológico (Mas y Robledo, 2010); ii) la dotación de trabajo de mayor cualificación (Hernández y Martínez, 2012); iii) las características de la terciarización de la economía (Cuadrado y Maroto, 2012); iv) los obstáculos a la innovación (Cubel, 2011) y la mejora de los procesos de trabajo (Llorca y Gil, 2002), como son el tamaño empresarial (Gutiérrez y Jiménez-Arellano, 2011), las limitaciones a la transferencia tecnológica (Díaz-Roldán y Bajo, 2002), la composición del tejido industrial y la escasa formación de clusters (Boix y Trullén, 2011); v) las rigideces que dificultan la creación de un entorno más competitivo de los mercados de bienes y trabajo (Estrada, Pons y Vallés, 2006).

⁴⁸ Véanse Dolado y Jimeno (1997) y Rodríguez Gil (2012). Otros estudios se ha centrado en la relación entre el desempleo y la producción, a partir de la ley de Okun (Belmonte y Polo, 2004), incluyendo el análisis desagregado por regiones (Villaverde y Maza, 2009) y la situación durante la crisis iniciada en el 2008 como Loría, Libreros, y Salasti, (2012); y Hospido y Moreno-Galbís (2015).

mismo sentido que el débil crecimiento de la TFP se explica por la composición técnica de la inversión, sobre todo por la mayor presencia de inversión en estructuras que en activos de mayor contenido tecnológico (*“investment specific technical change”*).

Sin embargo, los trabajos que consideran la existencia de *trade-off* entre la productividad y el empleo son más escasos. Andrés, Boscá, Doménech y Ferri (2010) constatan la mayor volatilidad del empleo respecto de los principales socios europeos y aplican una versión modificada de la ley de Okun para proponer dos variables explicativas del desempleo⁴⁹. Obtienen que el *trade-off* es el resultado de dos efectos: el incremento del stock de capital y de la población en el conjunto de la economía (en el componente autónomo) y la escasa relación entre la TFP y la producción como resultado de la localización sectorial y el empleo poco cualificado (en el componente cíclico). Con un planteamiento similar, Escribá y Murgui (2013) analizan el comportamiento de la productividad y el empleo regional, obteniendo que el *trade-off* presenta una elevada heterogeneidad según las regiones, de modo que las especializadas en la agricultura presentan mejor comportamiento de productividad (Castilla y León, Asturias, Extremadura), mientras que las especializadas en construcción y servicios tienen un peor comportamiento (Baleares y Canarias).

Igualmente escasos son los trabajos elaborados desde enfoques de demanda, entre los cuales predominan los que utilizan el marco teórico de Kaldor-Verdoorn, centrados principalmente en el análisis regional. León Ledesma (1999) utiliza técnicas de datos de panel y encuentra una fuerte evidencia a favor de la hipótesis de rendimientos crecientes de escala en las industrias manufactureras de las 17 regiones para los periodos 1962-73, 1973-83 y 1983-91, sin apreciar diferencias importantes entre las cuatro versiones que propone de capital exógeno y endógeno siguiendo las especificaciones de Kaldor y Rowthorn. En una versión más amplia, León Ledesma (2000) añade al sector manufacturero el resto de sectores y obtiene que los resultados esperados se confirman tanto en el sector manufacturero como en el de servicios⁵⁰. Relacionando la ley de Verdoorn con la ley de Thirlwall, acerca de la restricción del crecimiento de la demanda agregada debida al comportamiento de la balanza de pagos, León Ledesma (1999) encuentra que en la economía española el comportamiento de la demanda es idéntico (estadísticamente igual a uno) que la tasa de crecimiento de equilibrio de la balanza de pagos. De ello deriva que el comportamiento del sector exterior es un factor determinante de la productividad por la vía de fomentar el crecimiento de la demanda agregada.

Pons y Viladecans (1999) realizan distintas pruebas de econometría espacial sobre la productividad agregada de la economía y del sector manufacturero en el periodo 1981-1993. Encuentran evidencia a favor de que: i) el sector manufacturero es el motor del crecimiento, ii) la demanda de ese sector se encuentra estrechamente relacionada con el incremento de su productividad, y iii) la productividad del conjunto de la economía depende (positivamente) de la productividad del sector manufacturero y (negativamente) del número de empleados en otros sectores. Por su parte, Buendía y Sánchez (2015) estudian la productividad en las regiones durante el periodo 1995-2007 y encuentran rendimientos crecientes en la industria y un efecto desbordamiento hacia el resto de actividades. También obtienen que la demanda es el principal factor explicativo (dos tercios) del incremento de la productividad manufacturera y que existe un efecto negativo del empleo no industrial y un efecto positivo de la productividad sobre los costes laborales unitarios.

El trabajo de Castellacci y Álvarez (2006) combina los planteamientos kaldorianos con la

⁴⁹El primero es un término independiente que incluye el crecimiento del capital y *shock* exógenos en la población activa y las horas trabajadas; el segundo es el habitual coeficiente que recoge el efecto del ciclo económico, a través del comportamiento de la TFP, la utilización de capital y la población activa. De esa forma, *shock* negativos/positivos sobre el término independiente conllevan reducción/aumento del nivel de desempleo, de igual forma que una reducción del coeficiente del ciclo supone una menor reducción del desempleo en las fases de expansión.

⁵⁰Por el contrario, en la agricultura no se observa ninguna relación y en la construcción se encuentran rendimientos constantes de escala; estando el valor añadido total sujeto a un elevado grado de productividad inducida por la demanda. Además, la estimación de las ecuaciones con factores endógenos indica que se trata de un progreso técnico inducido, lo que contradice la formulación de funciones de producción del tipo Cobb-Douglas.

introducción de innovaciones tecnológicas desde una perspectiva schumpeteriana, a través del enfoque de brecha de tecnología (*technology-gap approach*). Relacionan así el progreso técnico con la demanda agregada y la distribución de la renta. Consideran que el progreso técnico depende del desarrollo de innovaciones y del grado de asimilación y difusión de tecnología extranjera, lo que favorece el efecto *catching-up* entre economías. Construyen un modelo teórico de régimen de demanda y régimen de productividad que establece una interacción positiva entre aquellas tres variables y entre las funciones de los dos regímenes. Para probar la capacidad explicativa del modelo realizan una estimación *Two-Stage Least Squares* (2SLS) a la que incorporan variables dummy para distinguir dos intervalos, 1960-80 y 1981-2001, con lo que pretenden recoger el cambio estructural en la estimación de las funciones del régimen de crecimiento y el régimen de productividad. El modelo 1960-80 se caracteriza por el papel predominante de la demanda interna y en él las innovaciones juegan un papel marginal. En el modelo 1981-2001 cobra importancia la innovación y difusión de las nuevas tecnologías, mientras que el crecimiento de la demanda se reduce sensiblemente, disminuyendo la eficacia del efecto Verdoorn y la introducción de innovaciones a través de nuevas inversiones.

Otros trabajos orientan el análisis hacia la relación de la productividad con la distribución de la renta, cuestión que por nuestra parte se estudia en el capítulo VII, por lo cual aquí nos limitamos a señalar las referencias generales. Bilbao y Ochando (2012) concluyen que no existe una relación inversa entre la evolución de los salarios y del empleo, sino que la productividad y los salarios muestran cierta desconexión, de modo que la demanda agregada transmite sus incrementos al nivel de empleo. Montuenga, Fernández y Romeu (2007) encuentran que la relación entre salarios y productividad difiere según se trate de industrias dinámicas o retardadas, siendo en estas últimas donde la productividad ayuda a explicar en mayor medida los salarios. Karanassou y Sala (2014) plantean una relación inversa entre el crecimiento del nivel de empleo y el crecimiento de la cuota de los salarios en la renta (expresada como los costes laborales unitarios: salario unitario/productividad)⁵¹. En el mismo sentido apunta Rodríguez Gil (2012) al señalar el efecto negativo del incremento del salario real sobre la reducción de desempleo, i.e. un incremento del salario real sobre su tendencia de largo plazo incrementa el desempleo. Por lo cual, los resultados apuntan en una doble dirección: i) la existencia de un régimen *profit-led* de demanda, como extensión del efecto negativo sobre el empleo y ii) la existencia de *trade-off* entre el empleo y la productividad, por el efecto negativo de la primera variable sobre la segunda.

Finalmente, Aixalá y Pelet (2014) encuentran resultados parecidos, pero aportan una interpretación diferente. Observan que existe cointegración entre los salarios y la productividad, pero a largo plazo el coeficiente entre ambas variables es menor que la unidad, por lo que el incremento de la productividad es superior al que corresponde al salario, dando lugar a la caída de la cuota salarial en la renta. Seguidamente, vinculan la moderación salarial con factores institucionales tras encontrar que el coeficiente de cointegración con el desempleo no es significativo, lo que atribuyen a la rigidez del mercado laboral.

Por lo tanto, dejando al margen la versión estándar de la teoría neoclásica, cuyos postulados se hallan muy alejados del enfoque teórico en el que se fundamenta esta Tesis, las aportaciones de la literatura proporcionan cuatro coordenadas básicas para analizar el comportamiento de la productividad en la economía española:

- La mayor parte de los trabajos teóricos y empíricos plantean la necesidad de combinar el análisis agregado con el análisis sectorial para examinar el comportamiento de la productividad y la

⁵¹ Los autores plantean sus estimaciones basándose en una versión *profit-led* del modelo Bhaduri-Marglin, pero que en realidad se encuentra más próximo a la relación de trade-off señalada por Gordon (1997) en la que los países tienen que elegir entre mayores salarios (y productividad) o mayor/menor nivel de empleo/desempleo. Realizan una estimación ARDL aplicada al período 1966–2008 en la economía española que muestra un efecto negativo sobre el empleo, tanto de la cuota de las rentas del trabajo en las rentas totales, como de los salarios unitarios en la productividad.

mayoría de esos trabajos ponen un énfasis particular en la importancia del sector industrial.

- Desde un enfoque de demanda, los trabajos teóricos y empíricos subrayan el carácter determinante de la demanda agregada en el comportamiento de la productividad, pero disienten en cuatro cuestiones: si la determinación se produce a escala agregada y/o sectorial; las vías por las que se produce; la relación entre la demanda y el posible trade-off empleo-productividad impulsado por la demanda; y la existencia de factores distintos a la demanda que también influyen en la evolución de la productividad y en ese trade-off.
- Los autores que desde enfoques distintos sostienen la tesis del *trade-off* empleo- productividad disienten en tres cuestiones principales: la relación de causalidad entre ambas variables o bien la implicación de una tercera que afecte a ambas; la importancia del desempleo en esa relación inversa; y el grado en que dicha relación inversa puede generalizarse a escala sectorial y/o regional.
- Una parte de los trabajos establece una relación explicativa entre la productividad y el comportamiento de los salarios y/o las condiciones del mercado de trabajo que influyen en los salarios. No obstante, en este capítulo no se abordan las cuestiones institucionales y distributivas, sino que se analizan en el capítulo VII.

3. LA PRODUCTIVIDAD EN ESPAÑA: HECHOS OBSERVADOS E HIPÓTESIS

En este apartado se presentan las principales evidencias que se constatan a través de los datos estadísticos sobre la evolución de la productividad del trabajo en la economía española durante el período 1982-2007. Siguiendo el procedimiento de buena parte de los trabajos empíricos referidos en el anterior apartado, primero se muestran los hechos observados a nivel agregado y después se exponen los correspondientes a los diferentes sectores de la economía. La información utilizada para ello procede de tres fuentes complementarias: la base EUKLEMS de la Unión Europea, la contabilidad nacional de España del INE y los datos sectoriales de stock de capital y formación bruta de capital de la base BBVA-IVIE. A partir de esos hechos y de las referencias teóricas establecidas en el anterior apartado, se plantean las dos hipótesis que se analizan y se contrastan en los siguientes apartados.

3.1. Evidencias desde una perspectiva agregada

En primer lugar, la mayor parte del período 1982-2007 corresponde a dos fases expansivas que registran un notable ritmo de crecimiento de la producción, medida por el Valor Añadido Bruto, con una tasa media que supera el 3% anual. En segundo lugar, el crecimiento de la producción se corresponde con un crecimiento aún más fuerte de la inversión, medida por la Formación Bruta de Capital Fijo, que registra una tasa media del 5% anual. En tercer lugar, la productividad del trabajo ha crecido a un ritmo moderado durante el período, registrando una tasa media del 1,6% anual. Además, ese ritmo de crecimiento se ha desacelerado hasta una tasa media de sólo el 0,8% anual en el intervalo de 1994-2007, precisamente cuando mayores han sido los incrementos de la inversión (6,2%) y de la producción (3,4%)⁵². En cuarto lugar, el empleo ha crecido a un ritmo similar al de la productividad a lo largo del período (1,5% anual), pero lo ha hecho de forma muy intensa (2,6%) en el intervalo 1994-2007⁵³, i.e. siguiendo una trayectoria inversa a la de la productividad. En quinto

⁵² Lo mismo sucede en el intervalo de crisis 2008-2013, el crecimiento de la productividad ha sido mayor (2% anual) en los años en los que la inversión y la producción han sufrido fuertes contracciones. Las tasas de crecimiento de la productividad mencionadas se refieren al valor añadido bruto por hora trabajada. Si la productividad se mide por el número de ocupados, las tasas medias resultan más bajas, tanto en 1982-2007 (1,1% anual), como en 1994-2007 (0,3% anual); mientras que es similar en 2008-2013 (1,9% anual).

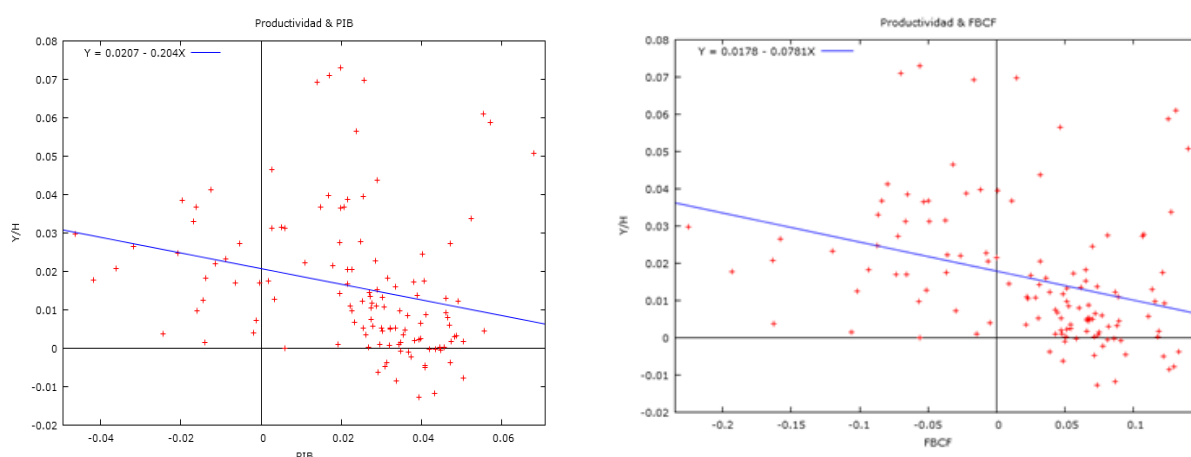
⁵³ Durante el intervalo 2008-2011 el empleo ha experimentado una durísima contracción, con una tasa negativa de -3% anual. Las tasas de crecimiento del empleo se refieren al número total de horas trabajadas. Si se hace con respecto al número de ocupados, las tasas medias se elevan al 2,1% en 1982-2007 y al 3,1% en 1994-2007; mientras que el retroceso de 2008-2013 es similar (-2,9%).

lugar, el fuerte aumento del empleo se tradujo en un descenso del desempleo, aunque este se mantuvo alto durante el intervalo 1994-2007 cuando el crecimiento económico fue mayor, con tasas por encima del 10%, y que al final de ese intervalo todavía superaban el 8,2%. Por tanto, los datos anteriores proporcionan cinco evidencias sobre el comportamiento de la productividad de la economía española:

a) No se aprecia una relación de determinación simple y directa desde la demanda agregada, y más en concreto desde la inversión, hacia la productividad laboral.

El gráfico 5.1 ratifica la disparidad de comportamientos de la productividad con la demanda agregada y con la inversión, tanto cuando la productividad se mide por persona ocupada, o por ocupado a tiempo completo como si se mide por hora trabajada.

Gráfico 5.1. Relación de la productividad con la demanda y con la inversión(1982-2013)



b) La evolución de la productividad no es procíclica.

De hecho, la mayor parte del período corresponde a dos fases expansivas (1982-91 y 1994-2007), mientras que la productividad muestra una nítida desaceleración desde tasas moderadas hacia tasas que se aproximan al estancamiento. El gráfico 5.2 muestra el perfil de las fluctuaciones de la productividad, observándose que sólo es moderadamente pro-cíclico en el primer intervalo, pero después su intensidad disminuye hasta prácticamente desaparecer. A ello se añade que es durante las fases de contracción cuando se producen los mayores aumentos de la productividad. Por tanto, a lo largo del tiempo se ha intensificado el carácter contracíclico de su evolución, como se comprueba al comparar los períodos 1980(1)-1992(1) 1993(3)-2008(2)⁵⁴.

c) La desaceleración del crecimiento de la productividad ha intensificado la divergencia con respecto a las economías más avanzadas.

Tomando como referencia la economía de Alemania, la diferencia desfavorable para el nivel de la productividad por hora trabajada de España prácticamente se mantuvo durante el primer intervalo en torno al 20%, pero en 1994-2007 se amplió hasta el 33%⁵⁵. El aumento del diferencial tuvo un alcance

⁵⁴ El gráfico 5.2 está elaborado mediante la aplicación del método de ciclo económico endógeno de raíz institucionalista (desarrollado por autores como Wesley Mitchell y utilizado en Sherman (1991) para establecer la intensidad de las fluctuaciones de las variables más relevantes a los largo del ciclo económico; para lo cual se necesitan identificar las fases cíclicas de la economía. Recientemente el Comité de Fechado del Ciclo Económico Español (<http://asesec.org/comites/comite-de-fechado>) ha establecido las fases de expansión y recesión, de forma similar al método desarrollado por el National Bureau of Economic Research (NBER) para Estados Unidos.

⁵⁵ En euros de 2005 el nivel español pasó de 24 a 25,6% euros/hora, mientras el alemán lo hizo de 29,5 a 38,1 euros/hora. Fuente: EUKLEMS.

general para casi todos los sectores de la economía y fue más acusado en la industria manufacturera donde la distancia pasó del 22% al 40%, siendo todavía mayor (50%) en la industria de maquinaria y aparatos eléctricos y electrónicos.

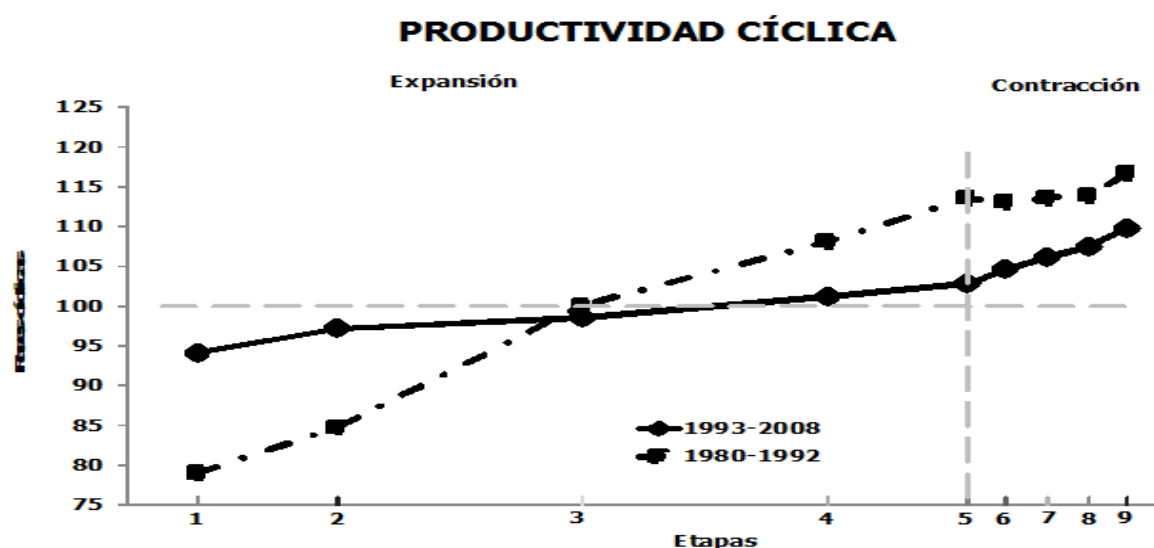
d) El comportamiento del empleo revela la existencia de trade-off con la productividad.

Ya que su trayectoria sí es intensamente procíclica. De ello parece deducirse que el impulso de la demanda agregada sobre el crecimiento de la producción se ha concentrado en esa variable.

e) El mantenimiento de una alta tasa de desempleo a la vez que crecía con fuerza el empleo sugiere que también la población activa ha tenido que crecer a un ritmo considerable.

Lo cual remite a la necesidad de examinar los factores que han dado lugar a esa evidencia, según se analiza en el tercer epígrafe de este apartado.

Gráfico 5.2. Fluctuaciones de la productividad (producción por ocupado a tiempo completo)



Elaborado a partir de la base BD-REMS, disponibles desde 1980T1. El Comité aludido en la nota anterior fecha el inicio del ciclo en el 1979(2), pero se han omitido esos dos trimestres por falta de datos. Se incluye el pico y el valle para contabilizar la duración de la recesión. Ambos se excluyen para contabilizar la duración de la expansión.

3.2. Evidencias de la heterogeneidad sectorial

En primer lugar, con la excepción de la minería, todos los sectores han mostrado un considerable dinamismo de la demanda durante el período 1982-2007. No obstante, dentro de esa tónica general, en la tabla 5.1 se observan importantes diferencias entre el crecimiento de sectores con tasas medias anuales del 6% (servicios profesionales, información-comunicación) o por encima del 3% (construcción, suministros básicos de electricidad, gas y agua, y otros servicios), frente a sectores que registran tasas inferiores como las manufactureras y el sector primario (agricultura, silvicultura y pesca). En segundo lugar, el empleo muestra comportamientos sectoriales todavía más diferenciados. De un lado, la construcción, las actividades inmobiliarias y los servicios profesiones tienen crecimientos entre el 3,5% y el 7% anual, mientras que hostelería, información-comunicación, administración-sanidad-educación (ASE) y otros servicios muestran tasas entre el 2% y el 3%. En el lado contrario, el sector primario y la minería han reducido el empleo al 3% anual y tanto las manufacturas como los suministros básicos no han creado empleo neto. Esas diferencias son aún más acusadas en el intervalo de 1994-2007, precisamente cuando el crecimiento del empleo fue más intenso, pues mientras los primeros sectores crecían entre el 6% y el 9% anual, el primario y la minería perdían empleo y la industria manufacturera lo aumentaba lentamente al 1%.

Tabla 5.1. Crecimiento de la producción, el empleo y la productividad, y estructura sectorial de la producción y el empleo, 1982-2007

	Tasas medias de crecimiento anual en 1982-2007					Valor Añadido Bruto		Empleo (horas)	
	VAB	Empleo (horas)	Productividad (horas)	VAB/Stock de capital	Capital /empleo	1982	2007	1982	2007
Economía	3,1	1,5	1,6	-0,2	1,8	100	100	100	100
Agricultura, silvicultura y pesca	2,3	-3,0	5,6	1,1	4,4	3,9	3,2	17,2	5,2
Minería	- 1,5	-3,1	1,7	-2,5	4,3	0,9	0,3	0,6	0,2
Manufacturas	2,3	0,0	2,3	-0,1	2,4	18,7	15,0	21,8	14,8
Alimentación, bebidas y tabaco	1,4	0,1	1,3	-1,5	2,8	2,9	1,9	3,2	2,3
Textil, confección, cuero y calzado	- 1,1	-2,5	1,5	-2,1	3,6	2,1	0,7	3,4	1,2
Madera, papel y artes gráficas	2,9	0,6	2,2	-1,8	4,1	1,8	1,7	2,1	1,7
Coquerías y refino de petróleo	- 1,6	-1,7	0,1	-2,2	2,4	1,1	0,3	0,1	0,0
Química y productos farmacéuticos	3,0	-0,3	3,3	1,5	1,8	1,4	1,4	1,3	0,8
Caucho-plásticos; mineral no met.	3,1	-0,1	3,2	3,0	0,1	1,8	1,8	2,4	1,6
Metalurgia y productos metálicos	2,2	0,9	1,3	0,9	0,4	3,4	2,7	3,0	2,6
Maquinaria y equipo no eléctrico	3,8	1,2	2,6	0,5	2,0	1,0	1,2	1,3	1,2
P. eléctricos, electrónicos y ópticos	4,1	0,2	3,9	0,9	2,9	0,7	0,9	1,2	0,9
Material de transporte	2,7	-0,2	2,9	-0,4	3,3	1,9	1,7	2,2	1,4
Otras manufactureras diversas	2,6	0,6	1,9	-0,1	2,0	0,9	0,8	1,6	1,2
Suministros electricidad, gas y agua	4,2	-0,1	4,3	1,7	2,5	1,3	1,8	0,6	0,4
Construcción	3,7	3,5	0,1	-1,4	1,5	10,2	11,7	8,6	14,3
Comercio y reparación	3,0	1,7	1,2	-2,6	4,0	11,2	10,8	15,0	15,9
Hostelería	2,2	2,9	-0,6	-1,5	0,9	9,2	7,3	5,2	7,4
Transporte y almacenamiento	3,6	1,3	2,3	-2,0	4,3	4,3	4,8	5,1	4,8
Información y comunicaciones	6,2	2,1	4,1	-0,4	4,5	1,1	2,4	1,1	1,3
Actividades financieras y seguros	3,8	0,7	3,0	0,9	2,1	4,6	5,4	2,4	2,0
Actividades inmobiliarias	3,3	6,9	-3,4	0,9	-4,3	8,4	8,7	0,3	1,1
Actividades profesionales	5,9	6,7	-0,7	-3,4	2,7	3,9	7,8	2,3	8,2
Adm. pública, sanidad y educación	2,9	2,4	0,5	-2,1	2,7	17,3	16,3	13,5	17,0
Otros servicios	2,6	2,1	0,5	-6,4	7,3	5,2	4,5	6,3	7,3

Fuente: Elaboración a partir de EUKLEMS, INE y BVA-IVIE.

De ese modo, la distribución del empleo experimentó cambios radicales durante el período. La construcción aumentó su participación en casi seis puntos porcentuales hasta suponer más del 14% y el conjunto de los servicios, incluidos los suministros básicos, incrementaron su cuota en más de trece puntos hasta superar el 65%. En el otro lado, quienes perdieron esos 19 puntos relativos fueron los sectores productores de bienes, de manera que la industria manufacturera redujo su participación hasta menos del 15% y el sector primario y a la minería apenas sumaban el 5% del empleo total.

La heterogeneidad de los comportamientos sectoriales en las tres variables consideradas se sintetiza en el cuadro 5.1. La lectura vertical clasifica a los sectores según el dinamismo de la demanda distinguiendo si su crecimiento supera o no el 3% anual, que fue la tasa media de la economía. La lectura horizontal clasifica a los sectores según que el crecimiento se haya basado principalmente en la productividad o el empleo, distinguiendo a su vez en cada grupo cómo se ha comportado la variable que no ha sostenido el crecimiento. La combinación de ambas lecturas proporciona los siguientes agrupamientos:

- Cuatro sectores muestran un fuerte dinamismo de la demanda sustentado en el crecimiento de la productividad. Dos de ellos (transporte e información-comunicación) lo hacen con creación de empleo y los otros dos (suministros básicos y finanzas) sin apenas aumento o con retroceso del empleo.
- Otros cuatro sectores muestran un fuerte dinamismo de la demanda sustentado en el crecimiento del empleo. Uno de ellos (comercio) lo hace con un cierto aumento de la productividad, mientras los otros tres (construcción, servicios profesionales e inmobiliarios) lo hacen sin apenas aumento o con descensos de la productividad.
- Dos sectores muestran un crecimiento moderado de la demanda (primario y manufacturas) y ambos lo hacen a partir de la productividad, con apenas aumento o con retroceso del empleo.
- Otros tres sectores muestran un crecimiento moderado de la demanda (hostelería; ASE y otros) y lo hacen a partir del empleo, sin apenas aumenta o con descensos de la productividad.
- Un sector (minería) registra el descenso de la demanda, con cierto aumento de la productividad y un fuerte descenso del empleo.

Cuadro 5.1. Distribución sectorial del crecimiento de la productividad y el empleo, 1982-2007

Crecimiento de la demanda	Basado en productividad		Basado en empleo	
	Creando empleo (más de 1%)	Creando poco o destruyendo empleo	Con aumento de productividad (más de 1% anual)	Con reducido aumento o descenso de productividad
Mayor de 3%	Transporte Inform-comunic	Suministros básicos Finanzas	Comercio ECONOMÍA	Construcción Profesionales Inmobiliario Hostelería ASE Otros servicios
Inferior a 3%		Manufacturas Primario		
Negativa		Minería		

Fuente: Elaborado a partir de la Tabla 5.1.

Por tanto, los hechos observados a escala sectorial refuerzan la evidencia constatada desde la perspectiva agregada acerca de la evolución inversa entre el empleo y la productividad. Al mismo tiempo aportan otra evidencia complementaria: la notoria heterogeneidad de los sectores con respecto a dicha evolución. Según la clasificación anterior, sólo un sector (comercio) comparte la posición del conjunto de la economía y solo ese sector y otros dos (transporte e información-comunicación) presentan simultáneamente crecimientos significativos de la productividad y el empleo. De ese modo, sin considerar la situación atípica de la minería y del sector primario, cuya aportación a la producción agregada de la economía sólo supone el 3,5%, la estructura productiva puede desglosarse en tres

grandes grupos:

- Los cuatro sectores más productivos registran de forma conjunta un crecimiento de la productividad del 2,9% anual y un aumento del empleo del 1,2%. Se trata de transporte, información-comunicación, suministros básicos y finanzas, cuya participación en el empleo se ha reducido ligeramente hasta representar el 8,5% del total en 2007.
- Los siete sectores más creadores de empleo registran conjuntamente un crecimiento del empleo del 2,8% anual y un aumento de la productividad de sólo el 0,4%. Se trata de la construcción, comercio, servicios profesionales, inmobiliarios, hostelería, ASE y otros servicios, cuya participación en el empleo se ha elevado en veinte puntos relativos hasta concentrar el 71,2% del total en 2007.
- La industria manufacturera muestra un crecimiento de la productividad que se asemeja al primer grupo (2,3% anual), pero sin creación de empleo, y su participación en el empleo se ha reducido en siete puntos hasta el 14,8% del total. Aunque en la tabla 5.1 se aprecian ciertas diferencias entre las diferentes ramas de la industria, no obstante todas ellas se caracterizan por la pérdida o el mínimo crecimiento del empleo y ninguna de ellas supone el 3% del empleo total. Por ese motivo razón, en adelante se considerará al sector manufacturero en conjunto.

Esa clasificación entre sectores más productivos y creadores de empleo durante el período 1982-2007, también se mantiene en el intervalo de 1994-2007, e incluso cuando se incluyen los años de la crisis ampliando el período desde 1982 hasta 2013, con la lógica variación de los datos según que se trate de una u otra periodización.

3.3. Productividad, sobre-oferta de trabajo y distribución sectorial del empleo

El rápido aumento del nivel de ocupación durante el período 1982-2007 (2,2% anual) obedece sobre todo al intenso crecimiento del intervalo de 1994-2007 (3,1% anual). En cifras absolutas, el número de ocupados se incrementó en casi 9 millones de personas, de los que 8,2 millones correspondieron al segundo intervalo. Por su parte, la cifra de desempleados aumentó en 1982-1993 de 1,9 a 3,6 millones y pese a reducirse a la mitad en 1994-2007 el nivel de desempleo en 2007 seguía siendo alto y sólo ligeramente inferior al de 1982. La tasa de desempleo se incrementó durante el primer intervalo desde el 14% al 22,6% de la población activa y su descenso posterior la situó en el 8,2% en 2007, una tasa elevada si se considera que se registró después de catorce años de rápido crecimiento económico.

Según los datos del Instituto Nacional de Estadística⁵⁶, el crecimiento vegetativo de la población residente mantuvo una tendencia descendente hasta mediados de los años noventa, pasando de aumentos anuales de unas 220 mil personas en los primeros ochenta a cifras prácticamente nulas. La inflexión posterior de esa tendencia solo logró una recuperación parcial, con incrementos anuales inferiores a 100 mil personas anuales al finalizar el segundo intervalo. Paralelamente, el flujo migratorio que en los ochenta arrojaba un pequeño saldo neto de salida de 10-20 mil personas cada año, invirtió su signo a partir de 1991. Las entradas netas aumentaron suavemente hasta 1997 (cuando alcanzó las 100 mil personas) y lo hicieron de forma acelerada hasta 2001 (750 mil personas) para estabilizarse después en torno a 700-600 mil personas anuales. El efecto conjunto de ambas tendencias determinó un aumento de la población en edad de trabajar (16-64 años), que pasó a crecer a una tasa media del 1,3% anual durante el segundo intervalo.

La población activa creció bastante más que la población en edad laboral y que la población total, sobre todo en 1994-2007. Frente a las tasas medias anuales registradas por la población en edad laboral, del 1,3% y del 1%, respectivamente, para el período y para el intervalo, la población activa creció a tasas del 2% y del 2,5%. En consecuencia la ratio de población activa/edad laboral se elevó del 58,7% en 1981 al 73,3% en 2007, casi quince puntos porcentuales de los cuales más de once

⁵⁶Fuente: INE (http://www.ine.es/inebmenu/mnu_cifraspob.htm)

correspondieron al segundo intervalo.

La contribución de los inmigrantes a ese proceso resulta evidente, si se considera que a mediados de los noventa apenas suponían el 1% de la población activa, en 2002 superaban el millón de activos (6%) y en 2007 se acercaban a 3,5 millones equivalentes al 15%⁵⁷. De hecho, esa incorporación a la actividad laboral era el propósito que alentaba a los inmigrantes procedentes de África, América Latina y Europa del Este que componían la mayor parte de los nuevos flujos de entradas, e incluso de gran parte de los procedentes de Europa Occidental y otras regiones.

Sin embargo, a pesar de la importancia que tuvo el factor migratorio, la mayor contribución al rápido aumento de la población activa estuvo en la masiva incorporación laboral de las mujeres españolas, intensificando un proceso que se había iniciado lentamente en los años setenta. Durante el período 1982-2007, el número de mujeres activas creció a una tasa media del 3,6% anual, un ritmo bastante más alto que el registrado por los varones (1,4% anual). De ese modo, las mujeres fueron responsables del aumento de 5,7 de los 9 millones en que se incrementó la población activa en el período. Esas cifras incluyen algo más de un millón de mujeres nacidas fuera de España, por lo que más de cuatro millones y medio corresponden a la incorporación de mujeres españolas⁵⁸.

Al mismo tiempo, las características de la mayor parte de esos nuevos contingentes laborales formados por inmigrantes y mujeres tuvieron una decisiva importancia en la distribución sectorial del empleo. Los bajos niveles de formación laboral y educativa de buena parte de la población inmigrante les disponían a ocuparse en actividades de reducida cualificación profesional, principalmente relacionadas con construcción, trabajo doméstico y otros servicios poco cualificados y agricultura. Asimismo, una elevada proporción de la nueva ocupación femenina no había realizado previamente actividades profesionales o estas eran de reducida cualificación. (Cebrián y Moreno, 2008; De la Rica, 2007). Ello facilitó, sin que lo explique plenamente, que más del 80% de las mujeres ocupadas se concentrara en actividades localizadas en el comercio minorista, sanidad, servicios sociales, hostelería y educación. De hecho, más de la mitad del empleo femenino se ocupa en trabajos asalariados de carácter doméstico y de limpieza de edificios (15%), auxiliares y técnicos de gestión administrativa en diferentes sectores (12%), dependientes comerciales (9%), servicios de atención personal (8,5%) y restauración (6,5%)⁵⁹. Se trata, precisamente, de actividades que de forma mayoritaria se llevan a cabo en los sectores con las características típicas del mercado laboral español: débil cualificación, bajos salarios, elevada temporalidad y abundante trabajo a tiempo parcial. Son sectores que presentan una demanda de empleo muy volátil y vinculada a la temporada del año, con un limitado alcance temporal bien sea por la duración de la contratación o bien por las horas trabajadas. Aproximadamente el 35% del empleo femenino es de carácter temporal y cerca del 25% es de carácter parcial (García y Malo, 2013). Un caso ejemplar es el comercio, sector en el que se ha producido la mayor reducción del número de horas trabajadas por ocupado, en el que converge la abundancia de empleo de mujeres con la proliferación de contratos temporales y parciales.

Por consiguiente, el fuerte crecimiento de la oferta de trabajo, con una elevada proporción de mujeres e inmigrantes, contribuyó al crecimiento de los sectores más intensivos en empleo de baja cualificación y a la creciente concentración del total de empleo en este tipo de actividades de baja productividad.

⁵⁷ Fuente: INE (<http://www.ine.es/dyngs/INEbase/es>)

⁵⁸ Sobre la incorporación de las mujeres al mercado de trabajo y sus consecuencias, véanse: Cebrián y Moreno (2008), Cebrián, Moreno y Toharia (2007), Moreno y Toharia (2006), De la Rica (2007).

⁵⁹ La concentración de mujeres en algunas de esas ocupaciones ha supuesto un predominio abrumador del empleo femenino, como sucede en la sanidad (75%) y la educación (65%), y todavía mucho más en el empleo doméstico y de limpieza (93%) y en los servicios personales (85%) (Cebrián y Moreno, 2007).

3.4. Descomposición de la productividad del trabajo: heterogeneidad sectorial del capital

Procediendo del mismo modo que en la elaboración del cuadro 5.1, que clasifica a los sectores según el dinamismo de la demanda y su relación con los crecimientos respectivos de la productividad y el empleo, el cuadro 5.2 clasifica a los sectores según el dinamismo de la productividad del trabajo y su relación con los crecimientos respectivos de las dos ratios en las que se descompone⁶⁰: la intensidad de capital (ratio capital-trabajo) y la eficiencia del capital (inversa de la ratio capital-producto). La lectura vertical clasifica a los sectores según el ritmo de crecimiento de la productividad del trabajo, distinguiendo tres grupos según que su tasa media haya superado el 3% anual, se sitúe entre el 1,5% y el 3%, o sea inferior. La lectura horizontal clasifica a los sectores según que el crecimiento se haya sustentado en aumentos/descensos de la eficiencia del capital (Y/K) con mayor/menor crecimiento de la intensidad de capital (K/L).

Cuadro 5.2. Distribución sectorial del crecimiento de la productividad del trabajo, 1982-2007

Crecimiento de la productividad del trabajo	Con eficiencia del capital positiva		Con eficiencia del capital negativa	
	Elevada intensidad de capital (más de 2%)	Reducida intensidad de capital	Elevada intensidad de capital (más del 2%)	Reducida intensidad de capital
Elevado (más de 3%)	Suministros básicos Primario Finanzas		Inform-comunic	
Medio (1,5% -3%)		<i>Media de los 4SP</i>	<i>Media SM</i> Minería Transporte Comercio	<i>Media de la Economía</i> Construcción Hostelería
Lento o estancado (menos de 1,5%)		Inmobiliaria	S. Profesionales ASE Otros servicios	<i>Media de los 7 SE</i>

Fuente: Elaborado a partir de la Tabla 5.1.

El cuadro muestra la dispersión de las posiciones sectoriales desde tres perspectivas complementarias. En primer lugar, la posición agregada del conjunto de la economía no es compartida por ningún sector individual ni por ninguno de los tres grupos en los que agruparon los sectores (creadores de empleo, más productivos y manufacturas). En segundo lugar, la distribución sectorial permite establecer los siguientes agrupamientos:

- Únicamente tres sectores presentan aumentos importantes de la productividad del trabajo que se sustentan de forma conjunta en tasas positivas de crecimiento de la eficiencia del capital y en un notable incremento de la intensidad de capital. Se trata de los suministros básicos, las finanzas y el sector primario. Un cuarto sector, información y comunicación, también presenta un alto crecimiento de la productividad del trabajo basado en un fuerte incremento de la intensidad de capital, pero con retroceso de la eficiencia del capital.
- Tres sectores registran aumentos intermedios de la productividad del trabajo y lo hacen con decrecimientos de la eficiencia del capital, por lo que se sustentan en el aumento de la intensidad del capital. Se trata de las manufacturas, la minería y la hostelería.
- Siete sectores presentan incrementos leves (alguno de ellos un descenso) de la productividad del trabajo y lo hacen con decrecimientos de la eficiencia del capital, excepto el sector inmobiliario. Entre los otros seis, cuatro presentan aumentos moderados de la intensidad de capital, (comercio, servicios profesionales, ASE y otros servicios) y los otros dos leves incrementos menores (construcción y hostelería).

⁶⁰ Si los dos términos de la productividad del trabajo (Y/L) se dividen por el stock de capital: $(Y/L) = (Y/K) / (L/K)$, de modo que si se invierte la relación entre los dos términos del denominador: $(Y/L) = (Y/K) * (K/L)$.

Se aprecia así que esta clasificación sectorial es bastante similar a la que se organiza comparando el dinamismo de la demanda con la relación empleo-productividad. Tres de los cuatro sectores productivos (suministros básicos, finanzas e información-comunicación) figuran ahora en el reducido grupo de sectores con mayores aumentos de la intensidad de capital y los dos primeros lo hacen aumentando también la eficiencia del capital. Al mismo tiempo, seis de los siete sectores creadores de empleo figuran con descensos de la eficiencia del capital con crecimientos intermedios o menores de la intensidad de capital.

De ese modo, en tercer lugar, cuando se consideran los tres grupos que se establecieron según el dinamismo de la demanda (SP, SE, SM) se observa que la heterogeneidad sectorial empleo-productividad es similar a la que surge al clasificar el dinamismo de la productividad del trabajo según la intensidad y la eficiencia del capital:

- Los cuatro SP se caracterizan por un fuerte crecimiento de la productividad del trabajo (2,9%) basado en una tasa positiva de crecimiento de la eficiencia del capital (0,4%) y un fuerte crecimiento de la intensidad del capital (2,5%).
- Los siete SE se caracterizan por un lento crecimiento de la productividad del trabajo (0,4%) que se basa en una caída de la eficiencia del capital (-0,3%) y un lento aumento de la intensidad de capital (0,7%).
- Las ramas del SM se caracterizan por un crecimiento intermedio de la productividad del trabajo (2,3%), que se basa en un aumento de la intensidad del capital (2,4%) similar al registrado por el primer grupo, pero con una leve tasa negativa de la eficiencia del capital (-0,1%).

Por consiguiente, la estructura productiva presenta una polarización sectorial que se constata a través tanto de la combinación de las variables relacionadas con el crecimiento de la demanda (empleo, productividad del trabajo) como de la combinación de las variables relacionadas con el crecimiento de la productividad laboral (intensidad y eficiencia del capital).

4. INVERSIÓN, PRODUCTIVIDAD Y ESTRUCTURA PRODUCTIVA: HIPÓTESIS Y ESTIMACIÓN ECONÓMETRICA

4.1. Dos hipótesis

Según las proposiciones centrales que componen el núcleo teórico de la macrodinámica que sustenta esta Tesis, un período de fuerte crecimiento de la inversión como el que registró la economía española durante el período 1982-2007 tendría que haber generado un notable crecimiento de la productividad a través de los efectos de escala, ampliación y modernización. Sin embargo, los hechos observados muestran que, en efecto, la inversión creció con rapidez pero la productividad con moderación y que cuando en el intervalo 1994-2007 la inversión aceleró su ritmo de crecimiento la productividad redujo el suyo. A su vez, se constata una fuerte heterogeneidad en el comportamiento de la productividad entre los sectores y la existencia de sobre-oferta de trabajo concentrada en los sectores creadores de empleo.

El contraste entre la presuposición teórica y la evidencia de los hechos observados sólo puede conciliarse si se cumple la siguiente hipótesis: *la composición de la estructura productiva, revelada a través de la distribución sectorial de los recursos productivos, ha neutralizado los efectos expansivos de la inversión sobre la productividad del trabajo.*

Si se confirmara que la concentración de los recursos en los sectores creadores de empleo neutraliza los efectos impulsores de la inversión sobre la productividad del trabajo, tendría que cumplirse que el “impacto neutralizador” de SE domina sobre los “impactos estimuladores” de SP y SM, lo que significaría que: i) los dos componentes de la productividad laboral de SE (intensidad y eficiencia del capital) tienen un efecto positivo y significativo en la productividad laboral agregada de la economía;

y ii) ese efecto es superior a los que generan los dos componentes de SP y SM en la productividad agregada.

Si todo ello se cumpliera, tendría que verificarse una segunda hipótesis: *la determinación de la inversión sobre la producción ha operado a través del empleo*. De ese modo, sumando ambas hipótesis se explicaría el fenómeno de *trade-off* como proceso de divergencia simultánea de las respectivas evoluciones del empleo y de la productividad.

4.2. Estimación econométrica para la primera hipótesis

a) Características de la estimación

Para contrastar la hipótesis se realiza una serie de estimaciones mediante la metodología Box-Jenkins para series temporales. El modelo SARIMA (p,d,q)(P,D,Q) incluye todos los procesos teóricos que puede seguir una serie temporal, tanto en la parte regular como en la estacional. Dado que no se trata de un análisis univariante se opta por incorporar las variables explicativas exógenas (formulación SARIMAX) y un análisis de intervención cuando algún elemento imposibilite la identificación del proceso generador de datos. La especificación concreta del modelo incluye como variable dependiente la productividad del trabajo de la economía y como variables explicativas los dos componentes (intensidad y eficiencia del capital) de los tres grupos de sectores (SP, SM, SE). Posteriormente se ajusta, dada su necesidad, un modelo de función de transferencia con variables explicativas deterministas (modelo de intervención) a los residuos de los modelos estimados. Para ello primero se estima el grado de integración de las variables consideradas, y a continuación se estiman los modelos ARIMAX y los modelos de intervención en los residuos.

Tabla 5.2. Contrastes de Raíz Unitaria.

Variables	ADF		KPSS	
Δ LP	-4,05	$p = 0,004$	0,33	$p > ,10$
Δ Y/K grupo SM	-3,62	0,01	0,09	$p > ,10$
Δ K/L grupo SM	-3,02	0,03	0,12	$p > ,10$
Δ Y/K grupo SE	-4,46	0,00	0,08	$p > ,10$
Δ K/L grupo SE	-4,79	0,00	0,18	$p > ,10$
Δ Y/K grupo SP	-2,72	0,08	0,11	$p > ,10$
Δ K/L grupo SP	-3,35	0,02	0,22	$p > ,10$

Notas: Test para el período 1982-2013, se han especificado un retardo al tratarse de datos anuales. En el ADF se ha añadido una constante en todos los casos y en el KPSS se ha incorporado una tendencia cuando se comprueba significativa.

Para contrastar la existencia de raíces unitarias se realiza el test de Kwiatkowski–Phillips–Schmidt–Shin (KPSS) sobre las series en logaritmos, que contrasta la hipótesis nula de que la serie es estacionaria I (0) frente a la alternativa I (1). Aunque se incluye el Augmented Dickey-Fuller (ADF), se da prioridad al KPSS por considerar que tiene mayor potencia de contraste. No obstante, ambos test presentan resultados similares, comprobando que las siete variables consideradas requieren de una diferencia para conseguir la estacionaridad (i.e. que las series en logaritmos y con una diferencia no presentan raíz unitaria).

Una vez identificadas las series como I (1), se plantean los tres modelos ARIMAX a estimar para el período 1982-2007. El primero permite identificar la incidencia del grupo SE, a continuación se añade como variable explicativa el grupo SM y, finalmente, el grupo SP. Esta formulación en cascada permite observar tanto la capacidad explicativa del primer grupo de sectores como la robustez y consistencia de los resultados ante la incorporación de otras variables exógenas.

Para la correcta identificación del proceso generador de datos de los residuos, ante la evidencia de una serie de valores atípicos, se ha incorporado un modelo de intervención que capture esos

comportamientos anómalos. Para ello se introducen variables dicotómicas que toman valor uno para el año o período considerado, y cero para el resto de años. Con ello se puede identificar el efecto de un año atípico (causado por expansiones o recesiones) y el cambio estructural en términos estadísticos de períodos diferenciados.

No se ha encontrado ninguna otra estructura (de autorregresivo o media móvil) en los residuos susceptible de modelización, i.e. los residuos siguen un proceso puramente aleatorio y toda la información que contienen las series se encuentra correctamente modelizada. De esta manera, los tres modelos completos a estimar quedan de la siguiente forma:

$$\Delta \ln(LP) = \Delta \ln(Y/K_{SE}) + \Delta \ln(K/L_{SE}) + D_{82/93} + \varepsilon \quad [5.1]$$

$$\Delta \ln(LP) = \Delta \ln(Y/K_{SE}) + \Delta \ln(K/L_{SE}) + \Delta \ln(Y/K_{SM}) + \Delta \ln(K/L_{SM}) + D_{82/93} + D_{88} + D_{94} + \varepsilon \quad [5.2]$$

$$\Delta \ln(LP) = \Delta \ln(Y/K_{SE}) + \Delta \ln(K/L_{SE}) + \Delta \ln(Y/K_{SM}) + \Delta \ln(K/L_{SM}) + \Delta \ln(Y/K_{SP}) + \Delta \ln(K/L_{SP}) + D_{82/93} + D_{94} + \varepsilon \quad [5.3]$$

De ese modo se consigue que los tres modelos estimados se encuentren correctamente especificados y validados en función del proceso de diagnóstico residual. Si bien el correlograma de los residuos indica que son ruido blanco con media cero y varianza constante, dado que no se observa ninguna estructura modelizable, se han realizado los contrastes residuales habituales, comprobando que no existen problemas de autocorrelación, ni de heterocedasticidad condicional o efectos ARCH, y que siguen una distribución normal.

Los criterios de información muestran que estos modelos de regresión son los que presentan una mayor bondad del ajuste, siendo las mejores especificaciones que las alternativas, pero no incorporan variables explicativas innecesarias. Además, una vez añadidas las variables dummies necesarias se puede afirmar que el período considerado no presenta cambios de tendencia (ascendente o descendente) y los parámetros son estables (Contraste CUSUM de estabilidad de los parámetros). Asimismo, aunque no sea el objetivo de esta serie de estimaciones, se ha comprobado que la predicción del modelo presenta un buen ajuste, el error de predicción y la U de Theil tienen un valor reducido.

b) Resultados de la estimación

En primer lugar, todos los coeficientes son positivos y significativos, con la notable excepción de la intensidad del capital en el grupo SP. En segundo lugar, la elasticidad de la productividad agregada de la economía con respecto a los incrementos de la eficiencia del capital y de la intensidad de capital del grupo SE es superior a la elasticidad con respecto a los componentes de SP y SM. Presentan una elasticidad en el entorno del 60% y el coeficiente se mantiene bastante estable, de modo que las incorporaciones de SM y SP no modifican sustancialmente su valor.

En tercer lugar, los coeficientes del grupo SP son bastante bajos. Más en concreto, la elasticidad de la productividad de la economía con respecto a un incremento en la eficiencia del capital ni siquiera es de 0.6% y el efecto de la intensidad del capital no es significativo, por lo que los efectos generados por el grupo de los sectores más productivos apenas han tenido impacto en la productividad laboral de la economía. En cuarto lugar, los componentes del grupo SM sí han tenido una mayor relación con el comportamiento de la productividad agregada, con coeficientes significativos, pero su efecto ha sido bastante menor que el correspondiente a los componentes de SE.

En quinto lugar, la correcta especificación de los modelos permite constatar la existencia de un cambio estructural en términos estadísticos en la relación entre las variables consideradas. Se observa

así que la variable dummy que abarca el período 1982-93 es significativa (con el máximo grado de confianza dado que su p valor es aproximadamente cero) respecto al resto de años considerados. Este resultado es relevante en la medida en que a lo largo del capítulo se ha estado insistiendo en las diferencias entre ambos intervalos, 1982-1993 y 1994-2007. Es una intervención del tipo escalón (*step*) que permite captar un cambio persistente en el nivel de todas las observaciones posteriores a 1993. Los valores de los coeficientes (0.9%) para los distintos modelos, en términos económicos pueden interpretarse como una reducción progresiva en el efecto positivo que tienen la eficiencia del capital y la intensidad del capital en la productividad laboral entre ambos intervalos. De ello, cabe deducir, que en el segundo período se ha producido una reducción de la sensibilidad de la productividad laboral de la economía con respecto a estos factores, lo que lógicamente implica un menor grado de impulso de la inversión sobre la productividad

Tabla 5.3. Estimaciones con análisis de intervención

	1982-2007			1982-2013		
Dep. $\Delta \ln LP$	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Constante	0,008** (0,002)	0,004** (0,000)	0,003** (-0,001)	0,008** (-0,002)	,005** (-0,001)	0,003** (-0,001)
$\Delta \ln Y/K$ (SE)	0,668** (0,107)	0,638** (0,027)	0,622** (0,031)	0,684** (0,107)	0,624** (0,029)	0,592** (0,029)
$\Delta \ln K/L$ (SE)	0,654** (0,081)	0,598** (0,020)	0,591** (0,026)	0,639** (0,067)	0,597** (0,023)	0,585** (0,025)
$\Delta \ln Y/K$ (SM)		0,289** (0,020)	0,255** (0,019)		0,270** (0,021)	0,238** (0,019)
$\Delta \ln K/L$ (SM)		0,211** (0,016)	0,200** (0,027)		0,210** (0,018)	0,194** (0,023)
$\Delta \ln Y/K$ (SP)			0,059** (0,020)			0,050** (0,016)
$\Delta \ln K/L$ (SP)			0,04 (0,031)			0,059** (0,021)
Dummy 1982-93	0,012** (0,005)	0,009** (0,001)	0,009** (0,001)	0,012** (0,005)	0,009** (0,001)	0,009** (0,001)
Dummy 1988		0,008** (0,001)	0,006** (0,001)		0,008** (0)	0,007** (0,001)
Dummy 1994		-0,004** (0,001)			-0,004** (0,001)	

Nota: Estimación mediante Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO).

En el modelo completo se ha encontrado que es significativo el año 1988, con un valor positivo, que se podría relacionar con que ese año hubo un incremento “extraordinario” de la productividad laboral que podría estar asociado con el menor crecimiento de las horas trabajadas: 3.9%, en 1987, 1.4%, en 1988 y de nuevo 3.9% en 1989. Este impulso (*pulse*) capta un cambio transitorio en el nivel de crecimiento del empleo que supuso que el incremento de la demanda se transmitió a una mayor productividad de forma extraordinaria al resto del período. De igual manera, el valor negativo observado en el segundo modelo para el año 1994 podría ser consecuencia de la caída extraordinaria de la productividad por el efecto rebote que supuso la recesión de 1993-1994.

También es relevante apreciar cómo los resultados anteriores se mantienen cuando las estimaciones amplían el período muestral con la inclusión de los años de la última crisis, considerando así los 32 años que median de 1982 a 2013. La mayor robustez de las relaciones estimadas no se deriva sólo de la simple ampliación temporal de la muestra, aunque implique una mejora en el diagnóstico residual, sino sobre todo, de que los resultados se confirmen cuando a un período compuesto mayoritariamente por años de expansión (1982-2007) se le incorpora una fase intensamente depresiva como fue la del intervalo 2008-2013. Como se observa en la Tabla 5.3 la interpretación es prácticamente idéntica que para el período 1982-2007: i) El grupo SE mantiene la relación positiva y significativa con coeficientes superiores a los de los otros dos grupos en las dos variables; ii) sus coeficientes son bastante estables aunque se incorporen otras variables explicativas; iii) el grupo SP presenta el menor

efecto de los tres grupos, aunque en este caso la intensidad del capital sí tiene coeficiente significativo pero los dos coeficientes siguen siendo muy reducidos.

Por consiguiente, el ejercicio econométrico aporta consistencia empírica a la interpretación que proponía la primera hipótesis, pudiéndose inferir que el impacto de la demanda sobre la productividad del trabajo ha quedado neutralizado por las características sectoriales de la distribución de los recursos de trabajo y capital. Por tanto, el lento crecimiento de la productividad agregada de la economía está mayoritariamente condicionado por el comportamiento del grupo de sectores creadores de empleo, los cuales registran un descenso de la eficiencia del capital y un débil aumento de la intensidad de capital.

4.3. Estimación econométrica para la segunda hipótesis

Una vez contrastada la hipótesis que explicaría por qué el comportamiento de los sectores creadores de empleo opera como neutralizador de los estímulos de la inversión hacia la productividad, la segunda hipótesis plantea que, por consiguiente, la determinación de la inversión sobre la producción habría operado casi exclusivamente a través del empleo.

a) Características del modelo

Para analizar esa propuesta se utiliza un modelo de función de transferencia del tipo SISO (*Single Input, Single Output*), de manera que el modelo de función de transferencia puede interpretarse como la relación lineal dinámica entre dos series temporales (Y, X), donde Y es el output y X es el input. En este caso, se considera que el output es el empleo medido en horas trabajadas y el input es la inversión, medida como FBCF. Para que la estimación tenga más consistencia se utilizan los datos trimestrales de ambas series. Se espera, por tanto, que exista una relación positiva y significativa entre la inversión y el empleo, que puede interpretarse como un vínculo de causalidad con las cautelas con las que la econometría puede acercarse a estudiar las relaciones causales (Henry, 2004; Hoover, 2001; Bunge, 1978).

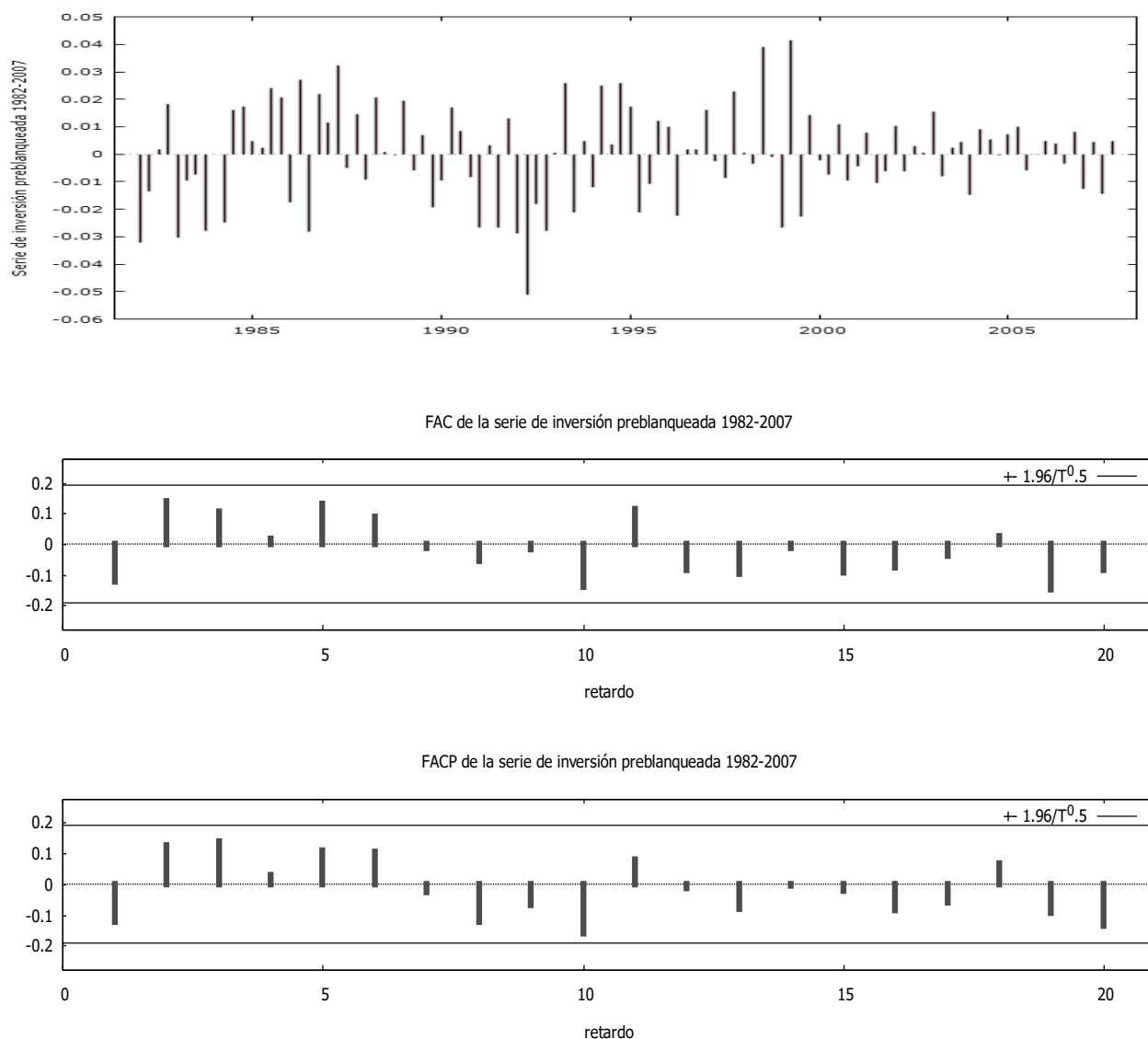
Siguiendo el procedimiento habitual, primeramente se ajusta el modelo ARIMA para la variable input y se aplica ese modelo a la variable output; después, se observa la función de correlación cruzada (FCC) entre ambas series preblanqueadas para determinar el signo de la relación, su significatividad, y las características de su función de respuesta al impulso⁶¹. De esa forma se estima el modelo SARIMA para el comportamiento de la inversión durante el período (1982(1)-2007(4)). Se observa que el correlograma presenta un proceso estacionario con una diferencia estacional sobre su logaritmo y sigue un proceso autorregresivo de orden 2 en el orden regular y un autorregresivo de orden 1 en el orden estacional: SARI (2,0) (2,1). El modelo requiere de un análisis de intervención para los cuatro trimestres del año 1992. La estimación presenta el siguiente modelo:

$$\begin{aligned} (1 - 1.57(L^1) + 0.55(L^2) + 0.49(L^4)) (1 - L_4) \ln(LP) = \\ = 0.04 + 0.05 D_{92(1)} + 0.04 D_{92(2)} - 0.042 D_{93(1)} - 0.02 D_{09(2)} + \varepsilon \end{aligned} \quad [5.4]$$

Se aplica el mismo filtro (SARI (2,0) (2,1)) para preblanquear (*prewhiten*) la serie del output, obteniendo la Función de Correlación Cruzada (FCC), que se interpreta como la función de respuesta al impulso (IRF) al ser al menos una de las series ruido blanco, en este caso está comprobado que el input previamente blanqueado sigue un proceso puramente aleatorio (Gráfico 5.3). Los coeficientes de la FCC en términos incrementales (ΔY , ΔX) pueden interpretarse como la variación esperada en el output si el correspondiente retardo en el input hubiera recibido un impulso unitario.

⁶¹ El siguiente paso en la estimación de un modelo de función de transferencia sería ajustar un modelo ARIMAX con la variable input como explicativa y la output como dependiente, y posteriormente, modelizar la estructura que se observe en los residuos. Pero dado que en este caso se está estudiando el comportamiento de la productividad, se omite este paso ya que no es funcional a los objetivos y evita una extensión innecesaria.

Gráfico 5.3. Verificación del proceso de ruido blanco en la serie preblanqueada



Nota: Ambos gráficos permiten observar que la serie de inversión preblanqueada muestra un proceso de ruido blanco, al no poder identificarse ninguna estructura modelizable en el correlograma.

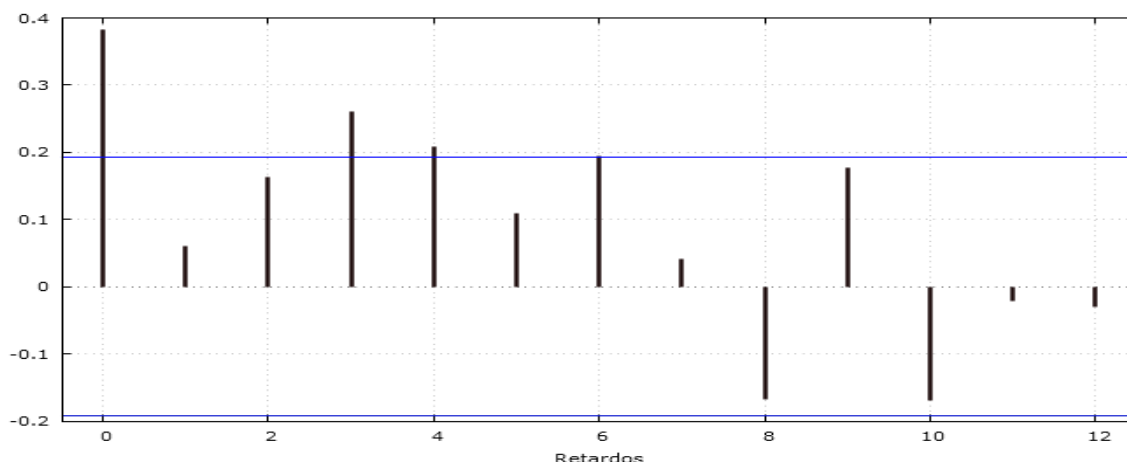
A su vez, como puede observarse en el Gráfico 5.4, los coeficientes, y por tanto la relación existente, son claramente positivos⁶²; existiendo una importante correlación contemporánea, i.e. su “tiempo muerto” es igual a cero. Además, permanece significativa durante al menos 4 trimestres, lo que implica una persistencia de la repuesta durante un año. Pero este período se extiende hasta los 6 semestres ya que es significativo en ese retardo, por lo que puede afirmarse que el efecto de un incremento unitario de la inversión tiene efecto sobre el número de horas trabajadas hasta un año y medio después de que se produzca.

De esa manera la “ganancia total” para los cuatro primeros trimestres es del 1,07, y llega hasta el 1,4 si se considera hasta el sexto trimestre. Este coeficiente puede interpretarse como la función de respuesta al escalón (SRF), i.e. como el efecto de largo plazo de un incremento en el input sobre el

⁶² Esta relación es equivalente al test de no-causalidad de Granger, por lo que al obtener resultados significativos desde la inversión al empleo puede afirmarse que existe relación de causalidad en el sentido de Granger entre la inversión y el empleo de forma contemporánea; y de la inversión hacia el empleo durante al menos el plazo de un año y llegando al año y medio.

output. En otras palabras, ello supone una elasticidad de largo plazo superior a la unidad, lo que lógicamente implica que la elasticidad a largo plazo del empleo ante un incremento de la inversión, es superior a la unidad.

Gráfico 5.4. Función de Respuesta al Impulso de la inversión sobre el empleo, 1982-2007



Por tanto, el ejercicio realizado permite constatar que efectivamente se produjo una relación positiva y significativa entre la inversión y el empleo durante el período 1982-07, que esta relación es dinámica, y que si bien se refleja de forma contemporánea, en un plazo menor de un menor trimestre, tiene además un efecto positivo que perdura durante al menos el plazo de un año. Todo ello abunda en la explicación de cómo el crecimiento la inversión se ha transmitido sustancialmente hacia un fuerte incremento del empleo.

b) Ampliaciones de la estimación

De forma complementaria se realizan dos ampliaciones a la estimación. Por un lado, se comprueba la evolución de las IRF entre los dos intervalos y, por otro lado, se extiende el modelo hasta el período 1982(1)-2013(4).

En primer lugar, para observar el cambio estructural en términos estadísticos, se distingue entre los intervalos 1982-93 y 1994-2007. Operando de igual forma, se estiman los modelos univariantes para la inversión en ambos lapsos temporales. Se obtiene que siguen un modelo SARI (2,0) (0,1) para el primer intervalo; y un SARI (1,1) (1,1) para el segundo. Las estimaciones son las siguientes:

1982-1993

$$(1 - 1.47(L^1) + 0.57(L^2)) (1 - L_4) \ln (LP) = 0.04 - 0.04 D_{92(2)} + 0.03 D_{92(3)} + \varepsilon \quad [5.5]$$

1994-2007

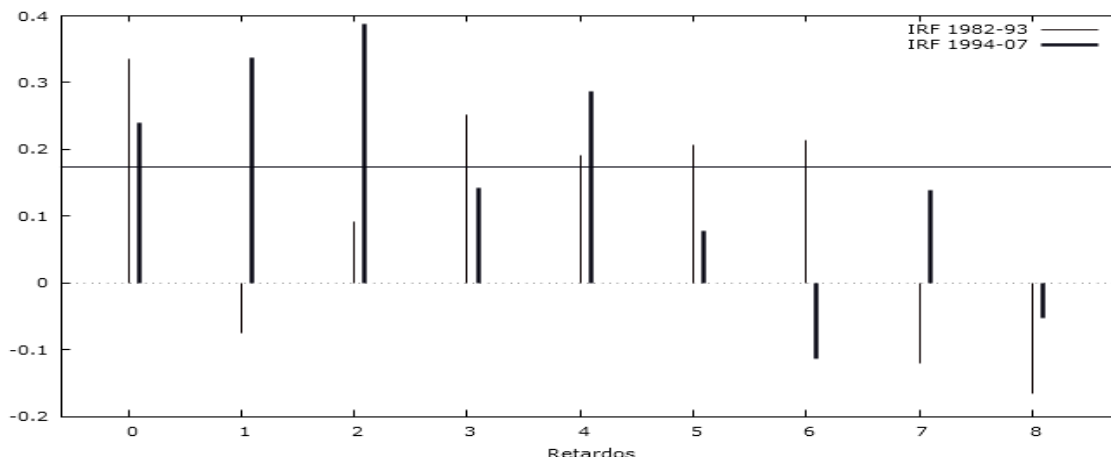
$$(1 - 0.28(L) + 0.45 (L_4)) (1 - L) (1 - L_4) \ln (LP) = 0.001 - 0.01 D_{95(1)} + \varepsilon \quad [5.6]$$

Realizando el preblanqueo de las series del output se obtienen las funciones de correlación cruzadas (FCC) de los dos intervalos, apreciándose que el efecto de la inversión (adelantada un período) sobre el empleo se ha intensificado notablemente desde el primer intervalo al segundo. Mientras que en el primero la relación es significativa sólo de forma contemporánea y parece transmitirse débilmente con cierto retardo al output (empleo), en el segundo la relación de causalidad es notablemente más fuerte, no sólo de forma contemporánea, sino también de forma dinámica a lo largo de los cuatro trimestres siguientes (aunque el segundo y tercer retardo no sean significativos), y presentando, lógicamente una mayor ganancia estacionaria.

En suma, se observa una mayor respuesta al impulso en el segundo intervalo que en el primero, lo que en este análisis se entiende como evidencia a favor del incremento del efecto del multiplicador

entre ambos intervalos. Lo cual viene a aportar evidencia a favor de que la aceleración de la inversión condujo a la aceleración de la creación de empleo, no sólo por el incremento de sus tasas sino también por el incremento de los coeficientes del multiplicador. Lo que sin duda se encuentra vinculado a la estructura productiva, como se ha señalado previamente.

Gráfico 5.5. Comparación de funciones de respuesta al impulso en los dos intervalos



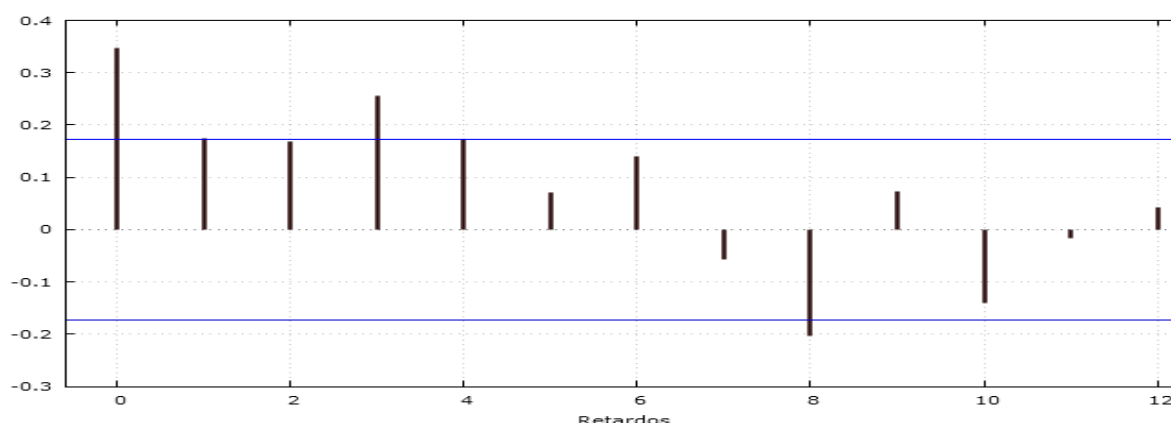
En segundo lugar, se estima el modelo SARIMA para el comportamiento de la inversión en un período más amplio que recoge también cinco años desde el 2008, i.e. desde el primer trimestre del 82 hasta el último del 2013 (1982(1)-2013(4)). En este caso, se observa que el correlograma presenta un proceso estacionario con una diferencia estacional sobre su logaritmo y sigue un proceso autorregresivo de orden 2 en el orden regular y un autorregresivo de orden 1 en el orden estacional: SARI (2,0) (1,1). El modelo requiere de un análisis de intervención para varios años, esencialmente vinculados a las recesiones de 1993-94 y a la fuerte caída del año 2009. De tal forma que la estimación presenta el siguiente modelo:

$$(1 - 1.57(L^1) + 0.61(L^2) + 0.38(L_4))(1 - L_4) \ln(LP) = 0.05 D_{92(1)} + 0.02 D_{92(3)} - 0.04 D_{93(1)} - 0.02 D_{09(2)} + \varepsilon \quad [5.7]$$

Se ha añadido el adelanto de una observación al input para reflejar el efecto retardado de la transmisión del incremento relativo de la inversión sobre el empleo. Como en el primer modelo, la relación es claramente positiva, existiendo una importante correlación contemporánea, de nuevo su “tiempo muerto” es igual a cero. Además, y permanece significativa durante 4 trimestres, lo que implica una persistencia de la repuesta durante un año. De tal forma que la ganancia total es del 1,12, e interpretando de nuevo este coeficiente como la función de respuesta al escalón (SRF), para el período 1982-2013 existe una elasticidad de largo del empleo ante un incremento de la inversión superior a la unidad.

Lo cual permite explicar el comportamiento contracíclico de la productividad. Tanto en las fases de expansión de 1982 a 2007 como de recesión y estancamiento (2008-2012), el multiplicador de la inversión es superior a la unidad. Por tanto, en las fases de expansión el mecanismo del trade-off opera de modo que el crecimiento de la demanda se transmite al empleo mientras que en las fases de recesión, la caída de la inversión destruye empleo más que proporcionalmente, haciendo que la dinámica de la productividad sea contracíclica.

Gráfico 5.6. *Función de Respuesta al Impulso de la inversión sobre el empleo, 1982-2013*



Por consiguiente, los resultados obtenidos con estas estimaciones permiten inferir que, en efecto, *la dinámica de acumulación de capital impulsada por la inversión ha concentrado en el aumento del empleo su determinación sobre el crecimiento de la producción*. Articulando este resultado con el obtenido a partir de la primera hipótesis se obtiene que la concentración de los recursos de empleo y capital en los sectores creadores de empleo ha fortalecido un tipo de estructura productiva que ha dado lugar a un *trade off* por el que el fuerte aumento de la inversión se ha traducido simultáneamente en un rápido incremento del empleo y un debilitamiento del ritmo de crecimiento de la productividad del trabajo.

6. CONCLUSIONES

El objetivo de este capítulo es investigar en el comportamiento de la productividad del trabajo de la economía española durante el período 1982-2007, tratando de encontrar explicaciones satisfactorias para el hecho de que la productividad haya crecido lentamente y que su ritmo se haya desacelerado a la vez que la inversión crecía de manera dinámica y su ritmo se aceleraba. A partir de las dos hipótesis planteadas, los resultados obtenidos aportan varias respuestas relevantes que se sintetizan en cuatro tesis.

Primera: La estructura productiva ha reforzado la concentración de los recursos de trabajo y capital en los sectores creadores de empleo que, a la vez, registran reducidos aumentos de productividad: construcción, hostelería, inmobiliario, servicios profesionales, comercio, administración-sanidad-educación y otros servicios.

Segunda: Esa estructura productiva ha neutralizado o desactivado los impulsos expansivos de la demanda agregada sobre la productividad del trabajo a través de los efectos de escala, capitalización y modernización. La explicación reside en que los sectores creadores de empleo –con descensos en la eficiencia del capital y débiles incrementos de la intensidad de capital– ejercen una influencia en la productividad del trabajo de la economía muy superior a la que ejercen las ramas manufactureras y los sectores más productivos (servicios básicos, transporte, información-comunicación y finanzas).

Tercera: El efecto neutralizador de la estructura productiva ha crecido a lo largo del período. El cambio estructural que a partir de 1994 detecta el ejercicio econométrico realizado puede considerarse que es, en términos estadísticos, una constatación de que durante el segundo intervalo se ha acrecentado la disparidad entre el mayor aumento de la inversión y el débil aumento de la productividad.

Cuarta: La elevada elasticidad de la creación de empleo con respecto a la inversión revela que el crecimiento económico se ha sustentado fundamente en el aumento del empleo, por lo que se ha producido un *trade off* según el cual la dinámica de acumulación impulsada que el fuerte aumento de la inversión se ha traducido simultáneamente en un rápido incremento del empleo y un debilitamiento del ritmo de crecimiento de la productividad del trabajo.

Con estas cuatro tesis, el análisis realizado aporta argumentos y evidencia empírica a favor de las líneas de investigación expuestas al final del segundo apartado que:

- Consideran imprescindible combinar el análisis agregado con el análisis sectorial para examinar el comportamiento de la productividad
- Consideran que la demanda agregada condiciona el comportamiento de la productividad, pero sus estímulos son activados o desactivados por las características de la estructura productiva.
- Sostienen la tesis del trade-off empleo-productividad, considerando que se pueda de un vínculo de causalidad entre ambas variables, sino de la consecuencia de cómo la dinámica de la demanda impacta con similares versus asimétricos efectos sobre esas variables.

Alcanzadas esas conclusiones, se abre una nueva incógnita fundamental: ¿por qué la inversión se ha concentrado en los sectores creadores de empleo? Esa pregunta sobre los factores que han determinado el comportamiento de la inversión se aborda en el siguiente capítulo.

Antes de proceder al estudio de esa cuestión, cabe insistir en que el análisis realizado en este capítulo se ha centrado en aportar una explicación consistente acerca de la relación entre la demanda agregada, la estructura productiva y el débil crecimiento de la productividad. Por tanto, como se anuncia en la introducción se trata de interpretar una dinámica (de la productividad) y no las razones por las que el nivel de productividad es significativamente inferior al de las principales economías más desarrolladas. Abordar esta cuestión, ciertamente de gran importancia, requiere de un planteamiento de carácter histórico y de una amplitud temática que escapen a las pretensiones del capítulo.

Igualmente, el análisis realizado tampoco pretende agotar la explicación de la relación demanda-productividad. Al contrario, los resultados obtenidos reclaman la necesidad de ampliar la agenda de investigación sobre los factores que determinan las características de la estructura productiva de la economía española, entre los que sin duda deben considerarse: la inserción exterior en los mercados internacionales —comercio, inversiones directas, finanzas—, la combinación de un exagerado minifundismo empresarial con la presencia dominante del capital extranjero en las grandes industrias manufactureras; la secular debilidad tecnológica; la estructura de incentivos y sanciones que opera desde las instituciones; las políticas económicas aplicadas y otros factores que de manera conjunta conforman esa estructura productiva.

A su vez, la concreción de los efectos de activación/neutralización de los estímulos de la demanda sobre la productividad puede estudiarse con profundidad mediante la aplicación de las técnicas input-output al análisis de las relaciones intersectoriales con el propósito de indagar de qué modo operan los diferentes sectores. Por último, el análisis realizado deja pendiente otra cuestión crucial: la distribución de la renta y su vinculación con la demanda, donde cabe plantear la relación entre los salarios y la productividad. El estudio de la distribución de la renta se realiza en el capítulo VII.

CAPÍTULO VI.

DINÁMICA DE LA INVERSIÓN: EXPECTATIVAS, DEMANDA Y FINANCIACIÓN

1. INTRODUCCIÓN

Según lo expuesto en el capítulo anterior, durante el período 1982-2007 la inversión registró un notable ritmo de crecimiento y se concentró principalmente en los sectores creadores de empleo. En este capítulo se analiza esa dinámica inversora con el objetivo de explicar las causas que determinaron ese crecimiento y esa localización sectorial.

En primer lugar, se presentan las aportaciones realizadas por distintas propuestas teóricas basadas en un enfoque de demanda similar al que asume esta Tesis, acerca de cuáles son los principales factores que explican el comportamiento de la inversión. En segundo lugar, se sintetiza un conjunto de hechos observados en la economía española referidos a la evolución de la inversión y de las principales variables que esas propuestas teóricas proponen como factores explicativos. A partir de estos elementos teóricos y de estas evidencias empíricas, se formulan dos hipótesis que pretenden combinar el análisis desagregado de la inversión efectuada por los distintos agentes (hogares, Estado y empresas) con el análisis agregado de la inversión efectuada por el conjunto de la economía.

Esta metodología de análisis ofrece dos ventajas interesantes. De un lado, la mayor parte de la literatura sobre la inversión se centra en el comportamiento de las empresas como si fuera similar al de toda la economía. Sin embargo, los hechos muestran que, como promedio del período, más del 40% de la formación bruta de capital fijo corresponde a la inversión residencial de los hogares y a la inversión, sobre todo en infraestructuras, de las administraciones públicas; siendo dudoso que las decisiones de los hogares y el Estado estén motivadas por los mismos factores que la inversión empresarial. De otro lado, esta metodología abre la posibilidad de que exista una vinculación entre las inversiones realizadas por los tres agentes, de manera que el comportamiento agregado en el conjunto de la economía puede requerir la incorporación de elementos explicativos que no están presentes en el análisis desagregado. Esta posibilidad estaría en consonancia con el planteamiento que se recoge en el marco de análisis de la Tesis sobre la necesidad de considerar factores de índole institucional para explicar la macrodinámica de la economía.

El capítulo está estructurado en cinco apartados que siguen a este de introducción. El segundo presenta los fundamentos teóricos que desde un enfoque de demanda se consideran como factores determinantes de la inversión. El tercero expone los hechos observados en la economía española de 1982-2007 y formula las dos hipótesis a investigar. Los dos apartados siguientes indagan en esas hipótesis utilizando varios modelos econométricos. Finalmente, el sexto apartado muestra las conclusiones del análisis realizado.

2. FUNDAMENTOS TEÓRICOS

Según se ha explicado en el capítulo II, entre las diez proposiciones centrales del núcleo teórico en el que se sustenta la Tesis figuran cinco que afectan al análisis de este capítulo: i) el principio de la demanda efectiva como determinante del nivel de producción efectiva y de sus fluctuaciones; ii) la centralidad de la inversión como componente principal de la dinámica de la demanda agregada; iii) la conexión del ámbito financiero con la dinámica que articula la demanda y la distribución de la renta; iv) la necesidad de inscribir esa articulación demanda-distribución en el contexto socio-institucional vigente en cada economía; y v) el carácter cíclico de la dinámica de crecimiento a través de la alternancia de fases expansivas y recesivas.

Según este planteamiento, la inversión es la variable que explica las variaciones del stock de capital, la capacidad de producción y el volumen de beneficios, de modo que articula el proceso de acumulación (I/K) con la eficiencia del capital (Y/K) y la rentabilidad (B/K) y, a través de ésta, con la distribución de la renta (B/Y). Igualmente, es la variable que genera nuevo ahorro mediante el incremento de renta que se deriva del aumento de la producción y de los beneficios. Además, es la principal variable que vincula la dinámica macroeconómica con las decisiones microeconómicas de las empresas y con el grado de concentración de los mercados.

Desde las primeras formulaciones de Kalecki (1943, 1956), la macrodinámica asume una perspectiva sistémica en la que la relación de la inversión con esas variables (producción, beneficios, capital, ahorro) no opera de forma lineal y unicausal, sino mediante mecanismos interactivos que despliegan una secuencia circular, de manera que las variaciones registradas por dichas variables influyen en las expectativas que definen las nuevas decisiones de inversión (Asimakopulos, 1991; Glyn y Bhaskar, 1995). En ese sentido, la inversión es la variable que conecta la trayectoria pasada con las decisiones del presente que afectan al futuro, por lo que juega una función cardinal en la evolución cíclica de la economía (Marglin y Schor, 1990; Palazuelos y Fernández, 2007).

2.1. Determinantes de la inversión

La literatura de referencia sobre los determinantes de la inversión proporciona varios factores explicativos⁶³. En primer término, las corrientes inspiradas en el pensamiento de Kalecki destacan dos factores básicos: i) las expectativas de rentabilidad que tienen los empresarios y ii) el grado de utilización de la capacidad productiva instalada. Sin embargo, existen diferencias entre ellas cuando tratan de precisar cuáles son las variables en las que se concretan ambos factores.

Por un lado, se proponen distintas variables para concretar las expectativas de rentabilidad que, por definición, no son conocidas en la medida en que se refieren a un futuro radicalmente incierto en el sentido keynesiano. Unos autores proponen la tasa de ganancia, que relaciona el nivel de beneficio con el capital instalado ($r = B/K$), pero al tratarse de una tasa esperada caben diferentes especificaciones sobre el modo de convertir la tasa contemporánea (r) en tasa esperada (r^e), bien sea considerando el tipo de interés (nominal o real), o bien la tasa de ganancia tendencial de un período u otras variantes (Allsopp y Glyn, 1999; Richardson y Romilly, 2008). En ese sentido, Glyn (1997) recopila un conjunto de alternativas presentes en la literatura para señalar las dificultades técnicas que plantea la obtención de buenas estimaciones de la tasa de beneficio (Vaona, 2011). Otros autores utilizan directamente la variable de los beneficios como referencia (Sherman, 1991), mientras que otros siguen la propuesta de Weisskopf (1979), después popularizada por los modelos inspirados en Bhaduri y Maglin (1990), que utiliza como indicador la cuota del beneficio en la renta (B/Y), a la que identifican con el grado de monopolio siguiendo a Steindl (1952).

Por otro lado, el grado de utilización de la capacidad instalada se define por la relación entre la producción efectiva y la potencial ($u = Y/Y^*$), o bien entre el capital utilizado y el instalado ($u = K_i/K$). Con frecuencia, ese factor se identifica con el nivel de demanda efectiva, por lo que muchos autores utilizan directamente esta última variable (Y), con un planteamiento similar al propuesto por la teoría del acelerador⁶⁴. Otros autores lo identifican con la eficiencia del capital instalado (Y/K), de modo que al utilizar la cuota de beneficio (B/Y) combinando ambas ratios obtienen la tasa de rentabilidad o ganancia (B/K) (Lavoie, Rodriguez y Seccareccia, 2004; Alexiou, 2010; Sasaki, 2010; Hein, Lavoie y Van Treeck, 2011; Schoder, 2014; Arestis, González y De Juan, 2014). Recogiendo ambas propuestas, Blecker (2015) formula que el efecto acelerador predomina sobre la inversión en

⁶³ Cabe destacar los trabajos de: Steindl (1952), Rowthorn (1981); Dutt (1984); Marglin y Bhaduri (1990); Lavoie (1995); Sawyer (2012); Lavoie (2015) y Blecker (2015).

⁶⁴ Inspirándose en las propuestas de Mitchell y Clark, muchos autores consideran que las empresas amplían o reducen su capacidad productiva según la demanda esperada (Baghestani y Mott, 2014) y, por ello, se relaciona con las estrategias competitivas seguidas por las empresas.

el largo plazo, mientras que los beneficios ejercen su influencia a corto plazo. Sin embargo, otros autores se inclinan por emplear como variable el grado de utilización que se elabora a través de encuestas empresariales, si bien su información se refiere a las empresas del sector industrial incluyendo a veces al sector de la construcción⁶⁵.

En segundo término, junto con las expectativas empresariales y la utilización de capacidad o nivel de demanda, un tercer factor que la literatura señala como determinante de la inversión es el que concierne a las condiciones monetario-financieras. Aunque cuenten con ahorro propio (generado por los beneficios no distribuidos), las empresas financian parte de su inversión con recursos ajenos, que provienen de préstamos bancarios y/o de bonos emitidos en los mercados de capital. Incluso bajo el supuesto de que la oferta de dinero sea elástica a la demanda de financiación de las empresas, derivada de las decisiones de inversión (Sawyer, 2001; Arestis y Sawyer, 2006), no obstante las empresas están sometidas al principio kaleckiano del “riesgo creciente” (Kalecki, 1937), en la medida en que asumen compromisos fijos de devolución de sus deudas a partir de flujos de ingresos esperados e inestables. En otras palabras, la inversión financiada con esos recursos (bienes de capital) requiere de plazos más largos (para producir y vender) y los ingresos dependen de las condiciones de la demanda, mientras que los pagos (amortización e intereses) están previamente fijados.

Si se acepta que el contexto monetario-financiero de la economía está sometido a variaciones de diversa índole, entonces adquiere todo su relieve la propuesta de Minsky sobre la importancia de las condiciones financieras en las decisiones de inversión adoptadas en contextos de incertidumbre radical. Su hipótesis sobre la inestabilidad financiera acerca del carácter estructuralmente inestable de la dinámica capitalista se refiere a la fragilidad de los balances tanto de las empresas prestatarias como de los bancos prestamistas (Fazzari y Mott, 1987; Crotty, 1990; Toporowski, 2005).

Las variables que pueden expresar esa influencia de las condiciones financieras son varias, según que se refieran sólo al mercado de dinero (préstamos) o también al mercado de capitales (bonos, acciones). Cabe, pues, utilizar indicadores relativos a los tipos de interés nominales y reales (Seguino, 1999; Epstein, 1994), a las cotizaciones bursátiles (Toporowski, 2005), o al nivel de endeudamiento de las empresas (Hein, 2014). Además, esos indicadores pueden tomarse en sentido positivo, como factores que facilitan la financiación de la inversión, o bien, en sentido negativo, como factores restrictivos si el endeudamiento resulta excesivo y genera amenazas de fragilidad financiera, debidas al encarecimiento y/o los recortes de la oferta de crédito o a la posibilidad de impago por parte de las empresas endeudadas (Sawyer, 1985; Courvisanos, 1995; Mott, 2009; Schoder, 2013).

Por último, pueden considerarse otros factores que afectan a las decisiones de inversión, tales como los alicientes creados en períodos de intenso desarrollo tecnológico, las consecuencias del contexto social y político, el funcionamiento de las instituciones, la tradición cultural de las empresas y otros (Crotty, 1992; Courvisanos, 2012).

De ese modo, recogiendo los dos factores básicos que figuran en las propuestas canónicas (r : rentabilidad; u : tasa de utilización), las condiciones financieras (δ) y la posibilidad de algún otro elemento (Ψ) que exprese el último grupo de factores diversos, cabe formular una función de inversión que supone una extensión de la propuesta por Lavoie (1995):

$$\frac{I}{K} = \gamma_0 + \gamma_1 r + \gamma_2 u + \gamma_3 \delta + \gamma_4 \Psi; \quad \gamma_1, \gamma_2, \gamma_3, \gamma_4 > 0 \quad [6.1]$$

La función está expresada en términos de tasa de acumulación, por lo que las variables r y u están referidas al stock de capital, de modo que corresponden a la tasa de ganancia (B/K) y a la utilización

⁶⁵ Nikiforos (2016) señala que esa variable construida por las agencias estadísticas no se refiere a la plena capacidad potencial sino a la plena capacidad que las empresas consideran normal, de manera que está construida *ex profeso* para que fluctúe sobre ese grado “normal”.

de capacidad (K_i/K) o bien a la eficiencia del capital (Y/K), mientras que las variables tercera y cuarta (δ y Ψ) pueden aproximarse con distintas variables.

No obstante, se trata de un acercamiento general en torno al cual la literatura keynesiana mantiene abiertas un buen número de controversias (Lavoie, Rodríguez y Seccarecia, 2004; Schoder, 2014; Nikiforos, 2016). De hecho, una vez formulada esa función surge otro importante debate acerca del “factor tiempo”, i.e. el momento en el que las dichas variables influyen sobre la inversión. Cabe considerar que se trata de relaciones contemporáneas, por lo que todas las variables se refieren a los mismos años, o bien que algunas operan con retardos sobre la inversión, como habitualmente proceden los modelos que estiman el régimen de crecimiento de cada economía (Hein, 2014; Lavoie, 2015; Blecker, 2015). Otras propuestas se orientan a destacar el comportamiento cíclico de la economía a través de la dinámica de la inversión, por lo que necesitan establecer las diferencias de tiempo entre el comportamiento de la inversión y sus factores determinantes, introduciendo proxys de ese desfase en las funciones estimadas (Courvisanos; 1996, Laramie et al., 2004, 2007; Mott, 2009; Mair, et al. 2013).

2.2. Interpretaciones sobre la inversión en España

Como también se ha mencionado en el capítulo anterior sobre la productividad, la mayor parte de los estudios referidos al comportamiento de la inversión en la economía española se abordan desde enfoques de oferta adscritos a los postulados de la tradición neoclásica, principalmente dos: la teoría del coste de uso del capital, incorporada a la teoría del acelerador flexible, y la teoría de Q de Tobin (Chirinko, 1993; Coad, 2010)⁶⁶. En el primer caso, la propuesta de Jorgenson (1963) sostiene que la productividad marginal del capital iguala al coste de uso del capital, que en la práctica es la carga financiera, siendo el capital óptimo una función de los precios de venta y el coste de uso. En el segundo caso, la propuesta de Tobin (1969) sostiene que la inversión es una función creciente de la relación entre el valor financiero de la empresa y el coste de adquisición de capital (la “ Q de Tobin”), de modo que si la ratio es inferior/superior a la unidad la empresa reducirá/aumentará su inversión (su stock de capital), ya que el ingreso adicional no/sí compensará la inversión que se haga en capital adicional.

No obstante, desde esos planteamientos en ocasiones se introducen ciertas variables similares a las propuestas keynesianas. Andrés et al. (1990) acercan el coste de uso del capital y el “acelerador flexible” al grado de utilización de la capacidad; Estrada et al. (1997) incorporan los factores financieros con variables que se aproximan a la interpretación de Fazzari y Mott (1987) aplicando el principio de riesgo creciente; mientras que Azofra y López (1997) y Moral (2008) trabajan con la teoría de los *cash-flows* desde la perspectiva macroeconómica y la teoría *pecking order* desde la perspectiva de las empresas.

Igualmente, desde el segundo enfoque, en línea con Blanchard, Rhee y Summers (1993), otros autores interpretan la “ Q de Tobin” de modo que establecen una relación entre la inversión y una tasa de rentabilidad que descuenta el tipo de interés (*profitability gap*), tanto para estudios de la economía española en su conjunto (Blanch, 1988; Espasa y Senra, 1993; Esteve y Tamarit, 1994), como para análisis más específicos sobre las manufacturas (Alonso y Bentolila, 1994). El trabajo de Posada, Urtasun y González (2014) combina ambos enfoques estimando un modelo de corrección de error para el período 1995-2013, en el que encuentran que a largo plazo destacan tres factores: la producción agregada, la ratio entre la remuneración por asalariado y el coste de uso del capital, y la Q de Tobin; mientras que, a corto plazo, destacan cinco variables: la demanda agregada, el grado de

⁶⁶Según los postulados de la tradición neoclásica, existe plena elasticidad de sustitución entre los factores, funciona la ley de Say y prevalece la tendencia al equilibrio en un mundo ergódico, predecible y configurado por el pasado. Bajo esos supuestos, la inversión consiste en ajustar el stock de capital existente al deseado según los precios relativos de mercado, por lo que se convierte en un proceso optimizador intertemporal de las empresas que depende de las condiciones de ahorro.

utilización, la posición financiera de las empresas, los márgenes comerciales y una proxy referida a la incertidumbre.

Por su parte, Desde enfoques de demanda, la literatura disponible es más reducida y puede clasificarse según el énfasis en los factores considerados como determinantes de la inversión. En primer término, Arriola (1999) plantea una función de inversión como la de Steindl, aunque realmente se centra en aspectos cualitativos relacionados con el grado de utilización y su vinculación con la demanda agregada en el caso de la economía vasca. Su principal resultado es que la subutilización de capacidad instalada se produce por falta de demanda efectiva. En un estudio más amplio, Muñoz de Bustillo y Fernández (2007) desagregan la rentabilidad en términos de beneficios y utilización, de forma que un mayor nivel de capacidad utilizada se plasma en una mayor rentabilidad. A partir de la base EUCOWE encuentran que la economía española presenta menores tasas de utilización de la capacidad productiva que otros países europeos y que los mayores ratios corresponden a las grandes empresas y a otras que mantienen una mayor continuidad en su demanda.

Felipe (2002) propone una función de inversión para la economía española que depende de los dos elementos canónicos: la rentabilidad y la utilización de capacidad, y los relaciona con la evolución del desempleo. Encuentra que existe una relación negativa entre las dos variables explicativas (rentabilidad y utilización) con respecto al desempleo. Por su parte, Arestis, González y De Juan (2012) aplican una función de inversión de inspiración kaleckiana en el que incorporan como variables explicativas: la demanda agregada, los tipos de interés (con signo negativo), la utilización, los beneficios y un índice de confianza; todos ellos en diferencias respecto a su nivel normal. Sus estimaciones muestran la importancia relativa de esas variables exógenas en diferentes períodos muestrales tanto para la economía española como para la de Estados Unidos.

López Prol y Palazuelos (2016) analizan el crecimiento de la economía española entre 1994 y 2007, destacando la interrelación positiva entre la tasa de rentabilidad y la inversión a partir de un comportamiento dicotómico. Por un lado, los sectores vinculados a la burbuja inmobiliaria que se produjo en esos años, sobre todo la construcción y los servicios financieros, son los que presentan una fuerte interacción rentabilidad-inversión. Por otro lado, en los demás sectores la relación es menor en unos y no existe en otros. Analiza también los distintos comportamientos en cuanto a la tasa de rentabilidad, de manera que en unos sectores se basa en la eficiencia del capital (servicios financieros-profesionales y manufacturas de media tecnología), mientras que en la construcción y la mayoría de los restantes sectores el aumento de la rentabilidad se basa en el incremento de la cuota de los beneficios en el valor añadido, i.e. a costa del menor crecimiento de los salarios unitarios reales con respecto a la productividad laboral.

Por último, López y Rodríguez (2010) destacan la importancia de las condiciones financieras. Desde un enfoque regulacionista plantean una estrecha vinculación entre la inversión inmobiliaria y la financiarización o dependencia de las condiciones financieras (especialmente de las economías domésticas) a través de un ciclo inmobiliario-financiero. Analizando el efecto riqueza sobre la renta de los hogares y el incremento del valor patrimonial de las viviendas, concluyen que el sector de la construcción y las entradas de capital extranjero son las variables principales que explican el comportamiento de la inversión. De igual forma, Alberdi (2013) señala que la expansión crediticia y el apalancamiento generaron los respectivos incrementos de la rentabilidad y la acumulación, a la vez que una inflación en los precios de los activos inmobiliarios. Del Río (2015) advierte que la relación entre beneficios e inversión de las grandes empresas se mantiene durante el período y sólo se interrumpe a partir de 2010, cuando la evolución de la inversión ya no se corresponde con el ritmo de crecimiento de los beneficios; lo cual también destaca Salas (2014). A su juicio, esos resultados hasta 2010 descartan que en el caso de la economía española el dominio financiero haya supuesto la quiebra de la relación rentabilidad-inversión como sugieren ciertas tesis en torno a la financiarización (Stockhammer, 2004; Orhangazi, 2008).

2.3. Agentes y componentes de la inversión

Para concluir este apartado es interesante destacar que la casi totalidad de la literatura mencionada en los epígrafes anteriores analiza la inversión desde una perspectiva agregada, i.e. para el conjunto de la economía, si bien de manera más o menos explícita la mayoría de los trabajos se refiere a la inversión empresarial que es la que se relaciona directamente con variables como la rentabilidad y el grado de utilización de la capacidad instalada. Sin embargo, como se muestra en el próximo apartado, una parte considerable de la inversión agregada (formación bruta de capital fijo) la realizan los hogares (en vivienda) y la Administración (infraestructuras), motivada por factores que no se corresponden con la rentabilidad y/o la utilización de capacidad.

Al mismo tiempo, la mayor parte de la literatura analiza la inversión sin distinguir entre sus distintos componentes, a pesar de que parece evidente que su impacto sobre la dinámica económica no puede ser igual según cuál sea el destino productivo del nuevo capital instalado, según sus características técnico-productivas, o según su distribución por sectores y ramas. En el primer caso, se trata de distinguir entre la inversión que se dedica a reponer capacidades depreciadas y la que se destina a generar nuevas capacidades productivas, dotadas con niveles similares o mayores de desarrollo tecnológico que los existentes. En el segundo caso, la inversión puede destinarse a construcciones (viviendas, infraestructuras y otras instalaciones), maquinaria y equipos, medios de transporte, software y otros. En el tercer caso, la inversión puede localizarse en las ramas de manufacturas, diferentes actividades de servicios, construcción o sector primario⁶⁷. La ausencia de tratamientos desagregados en la mayoría de las propuestas teóricas parece sugerir que predomina el supuesto de que los distintos componentes de la inversión responden a los mismos determinantes que la inversión agregada. A ello se unen, como dificultad añadida, las carencias y las deficiencias de información acerca del destino productivo y de las características técnico-productivas de la inversión.

A pesar de esas restricciones cabe referir ciertos trabajos que se ocupan de algunos de los aspectos señalados. Sobre el tipo de agente inversor⁶⁸, Naredo, Carpintero y Marcos (2009) analizan la inversión residencial y muestran los procesos de retroalimentación que existen entre la inversión de los hogares y las que realizan las empresas y el sector público. También lo hacen Álvarez y Cabrero (2010) examinando el rol predominante de la inversión residencial en el ciclo económico y la importancia de la inversión estatal como factor explicativo del crecimiento.

Desde la perspectiva de los hogares, Arrazola, et al. (2015) señalan que la demanda de viviendas en el período 1975-2009 estuvo vinculada a los cambios demográficos y laborales, además de a las facilidades en la concesión de crédito, con una demanda inelástica a la variación de los precios y una oferta que sí dependía en mayor medida de los incrementos de los precios. Arestis y González (2014) encuentra que la relación entre crédito hipotecario e inversión residencial es muy elevada en el caso español, de modo que la oferta ha respondido con rapidez a la demanda facilitando crédito; a la vez que se incrementaba la financiación externa, en buena medida respaldada por el incremento del valor de los activos residenciales utilizados como garantía. Desde la perspectiva de la inversión pública la mayor parte de los estudios se dedican a analizar los posibles efectos de las infraestructuras sobre la productividad de la economía y sobre su impacto en la inversión privada, según sean de tipo

⁶⁷ En general, el análisis sectorial de la inversión ha merecido más atención por parte de autores que trabajan desde el enfoque de oferta, con trabajos destacados como los de Pérez (2006) y Díaz y Franjo (2016), que relacionan la localización sectorial con el débil crecimiento de la productividad. Entre los trabajos desde un enfoque de demanda a nivel internacional, destacan los de Araujo y Teixeira (2002, 2012)

⁶⁸ De hecho, Steindl (1952) aludía a distintos tipos de capital (corporativo, inmobiliario, público y extranjero), pero después han sido escasos los trabajos que se han orientado en ese sentido. De forma tentativa, Mott (2009) plantea la función de inversión agregada como la suma de la inversión empresarial y la inversión de los hogares; cuyo factor explicativo es la renta disponible menos la carga financiera (interés por deuda). Dutt (2006) y Kapeller y Schütz (2015) son ejemplos de autores que incorporan la deuda de los hogares como factor explicativo.

crowding-out o *crowding-in*. Sin embargo, esos trabajos no analizan los posibles factores que determinan las decisiones de la inversión pública, sino que habitualmente consideran que es exógena.

3. HECHOS OBSERVADOS E HIPÓTESIS SOBRE LA INVERSIÓN EN ESPAÑA

Este apartado sintetiza un conjunto de hechos relevantes que se observan en la economía española del período 1982-2007 referidos a la dinámica de la inversión y de las variables que la literatura señala como posibles determinantes: rentabilidad, demanda o utilización de capacidad, condiciones financieras y otras que también podrían estar vinculadas a la inversión. De ese modo, a partir de las propuestas teóricas presentadas en el apartado anterior y de los hechos observados, se proponen dos hipótesis que posteriormente se someten a contrastación.

3.1. Dinámica de la inversión y sus factores determinantes

a) Fuerte ritmo de crecimiento de la formación bruta de capital fijo (FBCF) que todavía fue mayor en el caso de la inversión neta que garantiza la ampliación del stock de capital.

La tasa media de crecimiento de la FBCF⁶⁹ fue del 4,9% anual, debido principalmente a que el incremento del intervalo 1994-2007 (6,2%) casi duplicó al registrado en 1982-1993 (Tabla 6.1). En términos de tasa de acumulación, (la formación bruta de capital fijo sobre el stock bruto de capital fijo (FBCF/SBCF)), el crecimiento arroja una tasa media del 1,4% anual, de nuevo sustentada en el fortísimo dinamismo del segundo intervalo cuando creció al 2,2% anual. Si la dinámica inversora se considera en términos netos, considerando las diferencias anuales del stock neto de capital, el crecimiento fue todavía más rápido ya que la FNCF registró una tasa media del 6,4% anual, siendo del 8,9% durante el segundo intervalo, mientras que la inversión en reposición creció al 4,4% a lo largo del período.

b) Según la composición técnica de las inversiones, el mayor incremento se ha concentrado en equipamiento, aunque se mantiene el predominio de la inversión en instalaciones.

La FBCF en equipamiento, formada por maquinaria, instrumentos de trabajo, material de transporte, software y otros activos inmateriales, creció a un ritmo del 6,1% anual, mientras que la realizada en instalaciones (vivienda residencial, infraestructuras y otras construcciones) lo hizo al 4,5% (Tabla 6.1). De ese modo, aunque la inversión en instalaciones ha seguido siendo ampliamente mayoritaria su peso relativo en el total se ha reducido desde el 76% al 70%.

c) Según el agente inversor, el mayor incremento ha correspondido a las administraciones públicas y a las empresas, pero también ha sido importante la inversión residencial de los hogares⁷⁰.

La FBCF realizada por el Estado y por las empresas creció por encima del 5% anual y la de los hogares lo hizo a casi el 4% (Tabla 6.1). Se aprecia también que el crecimiento fue mayor en la inversión en equipamientos, pero igualmente fue notable en instalaciones. A su vez, se constata que

⁶⁹ Posteriormente durante los años de crisis 2008-2013 se produjo una dramática contracción de la inversión, con una tasa media de -7,8% anual. La fuente con la que se han calculado los datos de inversión y stock de capital de este epígrafe es BBVA-IVIE: http://www.fbbva.es/TLFU/microsites/stock09/fbbva_stock08_index.html

⁷⁰ La base BBVA-IVIE es la única fuente disponible sobre esos datos y permite conocer de forma bastante aproximada la distribución por agentes, pero no es absolutamente precisa. Hay que considerar que los hogares son los que realizan la casi totalidad de la inversión en viviendas. De hecho, reconstruyendo la FBCF de los hogares a partir de los datos de la Contabilidad Nacional Anual se obtiene que su ritmo de crecimiento en términos nominales (10,6% anual en 1982-2007) es prácticamente idéntico al que se calcula desde los datos de BBVA-IVIE. La parte correspondiente a las administraciones públicas se calcula de forma precisa e incluye sanidad, educación y servicios sociales públicos. La parte correspondiente a empresas incluye también a las empresas públicas, por considerar que sus objetivos y criterios de inversión son similares a los de las empresas privadas; incluye también educación, sanidad y asistencia social de carácter privado.

las dinámicas inversoras del Estado y de los hogares fueron claramente distintas, ya que la realizada por las administraciones públicas (AA.PP.) creció con fuerza (9,5% anual) en 1982-93 y después se moderó, mientras que la inversión residencial fue débil en el primer intervalo y después creció con fuerza (6,8% anual) en 1994-2007. La inversión empresarial mantuvo un ritmo similar al de la inversión agregada de la economía, mostrando una aceleración en el segundo intervalo (Tabla 6.1)⁷¹.

Esas diferencias de ritmos modificaron la cuota relativa de cada agente en la inversión total, pero sin generar alteraciones sustantivas. Como promedio del período, las empresas efectuaron el 56-57%, los hogares el 30% y las AAPP el 13-14%. Por tanto, si el análisis de la dinámica inversora se limitase al comportamiento empresarial, dejaría al margen casi el 45% de la inversión total, así como las posibles interacciones entre los comportamientos inversores de los tres agentes.

d) Dentro del sector empresarial, la inversión ha crecido bastante más y se concentra de forma mayoritaria en las ramas creadoras de empleo, con especial relevancia en el sector de la construcción; siendo menor el crecimiento y la localización en las ramas más productivas y decepcionante el comportamiento inversor en las manufacturas.

La inversión bruta ha crecido a una tasa media del 8,8% anual en los siete sectores que en el capítulo anterior se clasificaron como “creadores de empleo” (SE)⁷², destacando sobre todo la realizada por el sector de la construcción (10,4% anual). Por su parte, los cuatro sectores catalogados como “más productivos” (SP) arrojaron una tasa media del 3,8% y las ramas del sector de manufacturas (SM) registraron una tasa del 2,2%, debido al exiguo incremento experimentado en el segundo intervalo. Consecuentemente, la distribución de la inversión empresarial se ha decantado nítidamente hacia los SE, sobre todo durante el segundo intervalo. Esos sectores han concentrado el 44% del total, correspondiendo más del 25% a la construcción, mientras que los SP han captado menos del 32% y las ramas del SM el otro 24%⁷³.

En términos de acumulación, la ratio FBCF/SBKF muestra que los SE y en particular el sector de la construcción fueron los más dinámicos y los únicos que elevaron el valor de la ratio (del 10% al 13%), mostrando una tasa media de crecimiento del 2,6% anual. Por su parte, los SP registraron una evolución dicotómica entre ambos intervalos, con una fuerte caída (-1,8% anual) en el primero y un notable aumento (2%) en el segundo, lo que permitió elevar el valor de su ratio hasta el 12%. Finalmente, el sector manufacturero presentó una evolución inversa, de manera que su tasa media de variación en el período (-0,2% anual) estuvo marcada por el fuerte retroceso del segundo intervalo (-1,1%), que redujo el valor de su ratio para situarlo por debajo del 9% (Tabla 6.1).

⁷¹ La inversión neta arroja tasas de crecimiento similares (6-7% anual) en los tres agentes. Además, en los tres casos el incremento de la inversión en ampliación ha superado al efectuado en reposición, si bien la mayor diferencia entre la FBCF y la FNCF se observa en la inversión de los hogares ya que es en donde menos ha crecido la depreciación.

⁷² Los siete sectores creadores de empleo son: Construcción, Hostelería, Inmobiliario, Administración-Educación-Sanidad (AES), Servicios Profesionales, Comercio y Otros servicios. La única diferencia con la agrupación por agentes está en que ahora el sector inmobiliario figura sin la inversión en viviendas (que corresponde a los hogares) y que el sector AES se limita a la sanidad, educación y servicios sociales privados, ya que se ha trasladado la parte que corresponde a las Administraciones Públicas a su propia categoría. Los cuatro sectores más productivos son: Suministros básicos (agua, gas, electricidad), Finanzas, Transporte e Información-Comunicación.

⁷³ Desde la perspectiva de la inversión neta, la distribución es todavía más favorable para los sectores creadores de empleo. Si el conjunto empresarial experimentó un crecimiento medio de la FNCF del 6,5% anual fue debido a que los SE lo hicieron al 11,7% anual (21% en la construcción), mientras que los SP crecieron al 2,5% anual y el SM registró una tasa negativa de -5% anual. De ese modo, la inversión empresarial en nuevas capacidades productivas se concentró mayoritariamente (57%) en los sectores generadores de empleo, alcanzando el 65% en el segundo intervalo, frente al 28% de los sectores productivos y 16% de las manufacturas.

Tabla 6.1. Evolución de la inversión, la financiación e ingresos de los agentes económicos.

	1982-07	1982-93	1994-07	2008-13		1982-07	1982-93	1994-07	2008-13
FBCF	4,9	3,3	6,2	-7,8	Préstamos del S. financiero a OSR ^(d)	6,9	3,5	10,0	-2,0
- Instalaciones	4,5	3,3	5,5	-10,5	- con garantía real	13,9	12,3	15,2	-3,5
- Equipamiento	6,1	3,5	8,4	-2,7	Depósitos en el pasivo del S. financiero	5,4	4,7	6,0	1,4
Hogares	3,9	0,6	6,8	-10,4	- de sectores internos	5,5	3,6	7,1	0,4
Administraciones públicas	5,8	9,5	2,7	-13,9	- del exterior	7,6	5,6	9,4	- 3,6
Empresas	5,3	3,5	6,8	-5,7	Ingreso de hogares	2,8	2,9	2,8	-1,7
- S. creadores empleo ^(a)	8,8	7,6	9,8	-8,9	Ingresos de las AA.PP.	4,9	5,5	4,3	-3,9
- Construcción	10,4	4,9	15,3	-26,7	Beneficios	3,9	3,0	4,7	0,9
- S. productivos ^(b)	3,8	1,2	6,2	0,9	- S. creadores de empleo	5,0	4,1	5,8	1,9
- S. manufacturas	2,2	3,9	0,8	-9,8	- Construcción	6,6	3,1	9,7	-8,5
Tasa de Acumulación Bruta	1,4	0,5	2,2	-9,1	- S productivos	5,0	5,6	4,4	-1,4
FNCF	6,4	3,4	8,9	-43,7	- S manufacturero	0,3	-2,4	2,8	0,4
Hogares	6,0	-1,5	12,8	-37,6	Tasa de Beneficio	-0,2	-0,5	0,0	-0,7
Administraciones públicas	6,8	13,5	1,4	(d)	- S. creadores de empleo	-1,0	-0,6	-1,3	0,2
Empresas	6,5	3,1	9,6	-29,2	- Construcción	1,5	1,1	1,8	-9,1
- S. creadores empleo ^(a)	11,7	11,5	11,9	-25,7	- Sectores productivos	1,2	2,5	0,2	-5,2
- Construcción	21,0	19,8	22,1	(c)	- Sector manufacturero	-2,1	-5,3	0,8	2,4
- S. productivos ^(b)	2,5	-4,4	8,7	-10,3					
- S. manufacturas	-5,0	7,4	-14,4	(c)					

Notas: Tasas medias de variación anual. (a) Construcción, Hostelería, Inmobiliario sin vivienda, Educación y Sanidad privada, Servicios Profesionales, Comercio y Otros servicios. (b) Suministros básicos (agua, gas, electricidad), Finanzas, Transporte e información-comunicación. (c) Cifras de FNCF negativas. (d) Las tasas están calculadas a partir de datos deflactados: los datos financieros y de ingresos, según el IPC (BDSICE) y, los datos de beneficios y tasa de beneficio según el deflactor del PIB (BDREMS).

Fuente: Banco de España para los datos financieros y de ingresos de hogares y AAPP; EUKLEMS para los datos sobre beneficios y EUKLEMS y BBVA-IVIE para los datos de FBCF, stock de capital y tasas de beneficios

e) Fortísimo crecimiento de la financiación a los hogares y a las empresas, sobre todo de los préstamos a largo plazo concedidos bajo garantía real, en un contexto monetario netamente expansivo.

El conjunto del crédito concedido por el sector financiero a los “otros sectores residentes” (OSR) creció a casi un 7% anual en términos reales⁷⁴, superando el 10% en el segundo intervalo. Hasta 1985 el crédito al sector privado se incrementó al mismo ritmo que el PIB, después lo hizo a un ritmo mayor y desde 1996 lo hizo a una tasa media anual que triplicaba la correspondiente al PIB. La expansión crediticia ha sido más intensa en los préstamos concedidos con garantías reales, compuestos en su mayoría por hipotecas, ya que registraron un crecimiento medio de casi el 14% anual, que aún fue mayor en el segundo intervalo. A su vez, distinguiendo por agentes prestatarios, el incremento fue más alto en los préstamos concedidos a los hogares (14,3%) que a las empresas (11,2%). De ese modo, la ratio que relaciona el valor de los préstamos con el PIB muestra que en el caso de los hogares experimentó un fuerte aumento entre 1982-93 y 1994-2007, pasando del 2,1% al 7,1%, mientras que para las empresas lo hizo del 1,2% al 4,6% (Fuente: “Bank for International Settlements”).

A su vez, ese dinamismo crediticio alteró las condiciones del propio sector financiero. De un lado, para expandir su oferta de préstamos los bancos y las cajas de ahorro incrementaron su financiación ajena, principalmente con bancos extranjeros, de modo que el notable aumento de los depósitos (5,4% anual) fue inferior al registrado por su endeudamiento con el exterior (7,6%), alterando así la estructura del pasivo en su balance. De otro lado, la rápida expansión del crédito bajo garantías modificó la estructura del activo, de modo que en 1982 el crédito comercial y el crédito a plazo suponían, respectivamente, el 20% y 50% del total, mientras que en 2007 apenas representaban el 0,5% y el 28%, respectivamente, frente al 61% que suponían los préstamos con garantía real (Fuente: BdE).

El comportamiento ha sido distinto en el caso de las Administraciones públicas, ya que fue en el primer intervalo cuando elevaron notablemente sus necesidades de financiación, lo que supuso un enorme aumento de su deuda, desacelerándose después en el segundo intervalo⁷⁵. De ese modo, entre 1982 y 1993 la deuda pública del conjunto de las AAPP aumentó su cuantía con respecto al PIB desde el 20% al 57% y aún siguió subiendo hasta el 67,5% en 1996, para después reducirse con rapidez hasta el 36% en 2007 (Fuente: European Commission).

Todo ello sucedió en un contexto monetario cada vez más favorable configurado a escala europea durante los años noventa por el cumplimiento de los acuerdos de Maastricht para la creación de la moneda única y después por los requisitos establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). La tasa de inflación ya se había reducido durante la década anterior, desde niveles por encima del 14% hasta menos del 8%, pero las exigencias de la integración monetaria europea obligaron a realizar un enorme esfuerzo interno para seguir reduciendo el diferencial de precios respecto de las principales economías europeas. De esa manera, a lo largo de los noventa el IPC se redujo hasta tasas cercanas al 3% y en la siguiente década se mantuvo en torno al 3-4%. Esa desaceleración de los precios, unida a las mayores posibilidades de acceso al crédito a escala europea, permitieron un rápido descenso de los tipos de interés: tras caer suavemente entre 1982 y 1993 desde más del 16% a menos

⁷⁴ El concepto “OSR” se refiere a los demás sectores internos, i.e., hogares, empresas no financieras y administraciones públicas. La fuente de los datos es el Banco de España (BdE) y los datos se han deflactado mediante el deflactor de PIB que proporciona la BDREMS

⁷⁵ Esas necesidades de financiación se cubrieron tanto con préstamos como con la emisión de títulos de deuda. La reducida información disponible para los años ochenta tanto en las fuentes estadísticas españolas (Banco de España, INE, Ministerio de Economía) como europeas (Eurostat, ECFIN) impide hacer un cálculo preciso del crecimiento de los préstamos.

del 12%, entre 1994 y 2007 experimentaron una caída espectacular hasta situarse en torno al 3-4%. En el caso del crédito hipotecario el tipo de interés se redujo del 14% al 4,3% entre 1986 y 2007.

f) La expansión de la demanda interna impulsó la utilización de capacidad instalada a la vez que creó mayores necesidades de financiación exterior de la economía mientras se debilitaba el ahorro interno.

La demanda interna creció al 3,8% anual mientras que el PIB lo hacía al 3,1% a lo largo del período, debido al fuerte crecimiento de la inversión (4,9%) y del consumo de las AA.PP (4,4%), siendo más moderado el aumento del consumo privado (3%) (Fuente: EU-ECFIN). Esa fortaleza interna de la demanda, complementada por la parte de importaciones destinadas a insumos y equipos productivos, impulsó la utilización de la capacidad instalada, sobre todo durante el segundo intervalo cuando se elevó desde el 72% en 1994 hasta el 82% en el 2007 (Fuente: BDSICE).

El desajuste interno entre los ritmos de crecimiento de la demanda y la producción expresaba que en términos externos las importaciones de bienes y servicios crecían a mayor ritmo que las exportaciones (9,1% y 6,7%), generando unas crecientes necesidades de financiación externa que fueron cubiertas a través de grandes entradas netas de capital. Incluyendo las salidas netas por rentas y las entradas por transferencias, el conjunto de la balanza por cuenta corriente registró déficit crecientes que durante el primer intervalo alcanzaron el 3,5% del PIB y en el segundo se aceleraron hasta el 10% del PIB en 2007. Además, como por primera vez los flujos de inversiones directas registraron un saldo favorable a las salidas por parte de las grandes empresas españolas, el valor de las entradas netas de capital alcanzó cifras muy elevadas, que en su mayoría eran préstamos e inversiones en cartera, principalmente compra de títulos de deuda pública. Así, entre 2000 y 2007, la posición financiera neta internacional de la economía (activos en el exterior menos activos de no residentes en el interior) pasó de -188 a -1.390 miles de millones de dólares, en su mayoría debida a los préstamos (de -88 a -572) y a los títulos de deuda (de -50 a -633). Lo cual reforzaba las posibilidades de financiación de los agentes internos, evitando una potencial restricción de ahorro externo, pero generando un creciente aumento del endeudamiento internacional (Fuente: FMI, International Financial Statistics).

Ese ahorro externo compensaba la insuficiencia de ahorro interno con respecto a la inversión, ya que mientras la FBC creció del 22% al 25% del PIB en el primer intervalo y hasta el 30% en el segundo, el ahorro bruto nacional aumentó del 20% al 22% en el primero y volvió al retroceder al 20% en el segundo. Al mismo tiempo, se produjo un cambio radical en la generación de ahorro por parte de los agentes internos. El Estado que anteriormente registraba pérdida de ahorro, expresada con porcentajes negativos respecto al PIB, cambió su signo y comenzó a incrementar su ahorro hasta situarlo por encima del 6% del PIB. Los agentes privados redujeron drásticamente su posición, particularmente en el segundo intervalo cuando perdió diez puntos porcentuales hasta situarse en el 14% del PIB, debido en su mayor parte al debilitamiento del ahorro de los hogares⁷⁶.

g) Los ingresos del sector público crecieron bastante más que los del sector privado y, dentro de estos, los de las empresas aumentaron más que los de los hogares.

La renta bruta disponible de los hogares se incrementó al 2,8 % a lo largo de todo el período, siendo similares los aumentos en los dos intervalos. Si únicamente se consideran los salarios, el crecimiento de todo el período 1982-2007 fue del 2,4% anual, debido principalmente al fuerte aumento del número de ocupados (2,1%), mientras que el aumento del salario unitario por ocupado fue de sólo el 0,3%⁷⁷. Por tanto, los ingresos domésticos que más han crecido han sido los provenientes de otras fuentes, como son los ingresos financieros, los alquileres y las transferencias públicas.

⁷⁶ Fuente: EU-ECFIN, sin información precisa para el primer intervalo

⁷⁷ La fuente de los datos sobre salarios y beneficios (en términos reales) es EUKLEMS a precios constantes del año 2005.

Por parte de las empresas, el beneficio creció al 3,9% anual durante el período, acercándose al 5% en el segundo intervalo. Los mayores incrementos correspondieron a los sectores creadores de empleo y a los sectores productivos con tasas medias del 5% anual; en el caso específico del sector de la construcción la tasa media fue del 6,6% en el período y casi el 10% en el segundo intervalo. En el otro extremo, las ramas del sector manufacturero apenas elevaron su beneficio en un 0,3% anual debido al notable retroceso que sufrió en el primer intervalo.

En términos de rentabilidad, la tasa de ganancia de las empresas registró una tasa media negativa del 0,2%, ya que el notable aumento de los beneficios fue ligeramente inferior al incremento del stock de capital (4,1% anual). Sin embargo, ese promedio del conjunto de las empresas contiene comportamientos bastante diferenciados. Así el grupo de sectores creadores de empleo registró una tasa media negativa más acusada (-0,9%) merced a la intensidad de su ritmo de capitalización (-6%), pero dentro de ese grupo la construcción sí obtuvo un aumento de la rentabilidad del 1,4% anual; por tanto, fueron los otros sectores integrados en ese grupo los que sufrieron una notable pérdida de rentabilidad. Igualmente, los sectores productivos obtuvieron un crecimiento del 1,2% anual, mientras que las ramas del sector manufacturero mostraron los peores resultados con un descenso del 2% anual.

Finalmente, los ingresos del Estado registraron una tasa de crecimiento del 4,9% anual en el conjunto del período, siendo mayor el ritmo de aumento en el primer intervalo que en el segundo (Tabla 6.1).

h) Fuerte oligopolización de los principales sectores implicados en la dinámica de inversión y financiación de la economía.

En primer término hay que destacar que durante los primeros siete años de la integración en la Unión Europea, los bancos españoles siguieron quedando al abrigo de la competencia exterior, siendo los años en los que se produjo una primera concentración bancaria que después se intensificaría mediante nuevas fusiones y absorciones hasta configurar el núcleo oligopólico que domina el sistema financiero español (Pérez, 1997). Simultáneamente, mediante la privatización de grandes empresas públicas y los procesos de fusiones y ofertas públicas, emergieron grandes compañías privadas nacionales y aumentaron su presencia las compañías extranjeras con posiciones oligopólicas en los principales sectores de la industria, energía, telecomunicaciones, transporte aéreo y otros servicios.

A los efectos del contenido de este capítulo, uno de los hechos más decisivos fue la drástica modificación de la estructura empresarial del sector de la construcción. En el intervalo comprendido entre los últimos años ochenta y los primeros años 2000 se produjeron intensos y acelerados cambios que dieron lugar a cuatro procesos fundamentales: i) fortísima concentración empresarial, ii) diversificación de sus actividades hacia los suministros básicos y otras infraestructuras, iii) rápida internacionalización y iv) estrecha vinculación con el sector financiero. Fueron los años en los que se formaron las seis grandes constructoras: ACS desde la fusión de Ocisa con Padrós en 1992, con Ginés Navarro en 1997 y la compra de Dragados en 2002; Acciona con la fusión de MZOV y Cubiertas y Tejados y con Entrecanales y Tavora en 1997; FCC con la fusión de Construcciones y Contratas y Fomento de Obras y Construcciones de Barcelona en 1992; Ferrovial con las compras de Cadagua en 1985 y Agromán en 1995; OHL con el control de Obrascón en 1987, la fusión con Huarte y después con Laín en 1999; y SACYR tras una primera fusión en 1986 y la posterior con Vallehermoso en 2002. De ese modo, las seis grandes constructoras fortalecieron las capacidades financieras y tecnológicas que les convirtieron en núcleo oligopólico durante los años en los el Estado realizó grandes inversiones en infraestructuras, seguidos después por el boom inmobiliario en torno a la

construcción de viviendas y a nuevas obras públicas emprendidas por las administraciones autonómicas y locales⁷⁸ (Aguilera y Naredo, 2009; López y Rodríguez, 2010; Vallès, 2014).

Un proceso similar se observa en las grandes corporaciones inmobiliarias. Por un lado, en 1988 surgió Metrovacesa como resultado de la fusión de varias compañías (Inmobiliaria Metropolitana, Urbanizadora Metropolitana e Inmobiliaria Vasco-Central), convirtiéndose en la mayor compañía inmobiliaria tras la absorción de Bami en 2002; a partir del 2009 pasaría a ser controlada por el banco Santander. Asimismo, Colonial adquirió mayor tamaño e inició su expansión con la entrada de La Caixa en el accionariado en 1991. A la vez, otras grandes inmobiliarias pasaron a integrarse verticalmente con compañías constructoras, como ocurrió entre Realia y FCC, y entre Urbis y ACS. Una situación parecida se produjo en las infraestructuras, donde los vínculos de propiedad con las grandes constructoras y los bancos han situado a varias compañías en los primeros lugares a escala mundial (Sacristán y Cabeza, 2008). Destacan los casos de Abertis con ACS y Caixa, Cintra con Ferrovial, Globalia con FCC y Bankia, Iridium con ACS, Itínere con Sacyr, Acciona con Entrecanales y OHL Concesiones. La compañía más importante, Abertis, nació en 2002 de la fusión entre Autopistas Concesionaria Española, compañía privatizada en 1987, y Áurea Concesiones de Infraestructuras (Dragados).

3.2. Hipótesis

Al final del capítulo anterior quedaban planteados dos interrogantes en torno a la relación entre la inversión y la productividad en la economía española en el período 1982-2007. Esas preguntas estaban referidas a los factores que determinaron: i) el fuerte ritmo de crecimiento de la inversión y ii) la concentración de la inversión en los sectores creadores de empleo con reducido aumento de productividad. Ahora, tras considerar las aportaciones de la literatura sobre la inversión elaborada desde un enfoque de demanda, así como las evidencias que revelan los hechos observados, comprobamos que las respuestas a ambos interrogantes han de tener en consideración lo siguiente:

- Que es imprescindible analizar por separado la inversión que realizan los hogares y el Estado porque, según muestran los hechos, de forma conjunta representa cerca del 45% de la inversión total.
- Que es posible que los tres grupos de factores que los estudios teóricos plantean como determinantes de la inversión de las empresas (expectativas-rentabilidad, demanda-utilización de capacidad y financiación) también estén presentes en las decisiones de inversión de los otros dos agentes (hogares y Estado).
- Que a la vez es previsible que sean distintas las variables específicas en las que se concretan las decisiones de invertir en viviendas (hogares), infraestructuras (Estado) y stock productivo (empresas).

En consecuencia, y teniendo en cuenta estas tres últimas cuestiones, cabe plantear como primera hipótesis (H.1), o respuesta tentativa al primero de los interrogantes, que *las funciones de inversión de los tres agentes considerados estarán determinadas por variables referidas a las expectativas, el nivel de demanda y el acceso a financiación, pero que dichas variables pueden ser aproximadas por indicadores diferentes según cada agente*.

A continuación, se analiza el comportamiento de la inversión agregada de la economía considerando de nuevo los tres grupos de factores explicativos que propone la teoría y al hacerlo se constatan dos evidencias cuya relevancia habrá de tenerse en cuenta de cara a la formulación de la segunda hipótesis. Estas evidencias son las siguientes:

⁷⁸ Según los datos de la Central de Balances del Banco de España, cuyas series empiezan en 1994-95, esas grandes compañías de la construcción obtuvieron durante la década de los 2000, tasas de rentabilidad superiores al doble de la media de la economía.

- El fuerte protagonismo inversor de las actividades relacionadas con la construcción en los tres agentes: construcción de viviendas en el caso de los hogares, construcción de infraestructuras en el caso del Estado y sector de la construcción en el caso de las empresas.
- La importancia de las decisiones adoptadas por el Estado en la secuencia seguida por la inversión de los tres agentes. Esa secuencia muestra que la inversión estatal, destinada mayoritariamente a la construcción de infraestructuras, tuvo un fortísimo aumento en el intervalo 1982-93, mientras que la inversión de los hogares en viviendas lo tuvo en 1994-2007, a la vez que la inversión empresarial en el sector de la construcción creció con rapidez en ambos intervalos, pero con más fuerza en el segundo.

Esa relevancia de lo estatal se deduce de lo observado. Basta referir aquí algunos hechos especialmente destacados. En el primer intervalo, el gobierno puso en marcha un vasto plan de carreteras y emprendió otras grandes obras públicas de dimensiones hasta entonces desconocidas (apoyadas desde 1986 por las transferencias europeas aportadas por el FEDER), sobre todo las relacionadas con las Olimpiadas de Barcelona, la Exposición Universal de Sevilla y la construcción de líneas de ferrocarril de Alta Velocidad (Aguilera y Naredo, 2009).

A través de aquellos programas de inversiones estatales las empresas dedicadas a la construcción y otras infraestructuras, junto con los grandes bancos y cajas de ahorro, encontraron grandes oportunidades de expandir sus negocios. Una demanda pública de grandes dimensiones impulsó la obtención de grandes beneficios a la vez que generó la necesidad de elevar la escala empresarial, forjando las condiciones que condujeron a la concentración oligopólica de aquellos sectores. De ese modo, el Estado generó condiciones de *crowding-in*, como demandante solvente para las empresas constructoras y como estimulante de posibilidades expansivas de ese sector, todo ello a su vez les abre oportunidades de financiación en mercados de préstamos y de capitales.

A su vez, la importancia del marco institucional en el rápido despegue de la inversión y su aceleración posterior no se limitó al papel inversor del Estado, sino que se reforzó con, al menos otras tres decisiones principales. La primera fue la adhesión en 1992 a los acuerdos de Maastrich para establecer la moneda única y, una vez creado el euro, al Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). La vinculación a dichos acuerdos europeos exigió la implementación de políticas económicas, lo que en el nuevo contexto europeo creado en los años noventa supuso una fuerte reducción de los tipos de interés y mayores facilidades de acceso a la financiación exterior (Donoso y Martín, 2014).

La segunda decisión fue la paulatina liberalización del suelo disponible para construcción de viviendas. Primero de forma suave y después de forma acelerada, a raíz de la aprobación en 1998 de la ley del Suelo sobre el régimen del suelo y valoraciones, una enorme cantidad de superficie se puso a disposición de la larga cadena de promotores, constructores, sociedades inmobiliarias, bancos y cajas, y demás participantes que desencadenaron la burbuja especulativa basada en los inmuebles (Aguilera y Naredo, 2009; López y Rodríguez, 2010). La tercera decisión fue la privatización masiva de las empresas públicas, que también en este caso comenzó de forma paulatina en los años ochenta y después se aceleró desde mediados de los noventa. El resultado de esa privatización fue la configuración de un nuevo mapa empresarial fuertemente oligopolístico en los principales sectores de la economía, mediante la combinación de grandes empresas privadas (“campeones nacionales”) con creciente proyección internacional, en unos sectores, y la mayor penetración de compañías extranjeras en otros. En ese contexto, el gobierno fomentó nuevos sistemas de financiación público-privada que resultaron plenamente favorables para las grandes empresas de construcción e infraestructuras⁷⁹.

⁷⁹ El origen de la “Private Finance Initiative” surgió en el Reino Unido en los primeros años noventa, como forma de favorecer la inversión y la rentabilidad privada en las grandes obras públicas, pero fue en España donde más prosperaron desde finales de la década. La revista anual Public Works Financing destaca la experiencia española como el caso ejemplar

Finalmente, y a la luz de los dos hechos anteriores, se formula como segunda hipótesis (H.2) que *las actividades relacionadas con la construcción, impulsadas y sostenidas por la actuación del Estado, han tenido una importancia decisiva en el comportamiento agregado de la inversión durante todo el período.*

Si la hipótesis quedase confirmada, las preguntas iniciales sobre el ritmo de crecimiento de la inversión y su localización sectorial podrían responderse mediante una misma explicación, ya que la inversión habría crecido con rapidez debido a que se habría concentrado principalmente en esas actividades relacionadas con la construcción. Para lo cual, como condiciones “sine qua non”, fue necesario la actuación protagonista del Estado y la conformación de una estructura oligopólica en el sector de la construcción.

A su vez, esa interpretación terminaría de explicar por qué fueron compatibles dos procesos simultáneos: de un lado, la intensa acumulación de capital, basada en que una parte considerable de las inversiones se destinaban a la ampliación del stock; de otro lado, una desaceleración de la productividad del trabajo, debida a que gran parte de esa ampliación de capital no generaba nuevas capacidades productivas.

4. FUNCIONES DE INVERSIÓN DE LOS TRES AGENTES

Para abordar la primera hipótesis se utiliza el mismo procedimiento que en el análisis del capítulo anterior. El contraste se realiza mediante estimaciones que utilizan la metodología Box-Jenkins para series temporales, incorporando variables explicativas exógenas (formulación SARIMAX) y se complementa con un análisis de intervención cuando algún elemento imposibilite la identificación del proceso generador de datos.

Tabla 6.2. Contrastes de Raíz Unitaria

Variables	ADF		KPSS	
Δ FBCF Economía	-3,063	$p = 0,02947$	0,063	$p > ,10$
Δ FBCF AAPP	-5,306	0,000	0,101	$p > ,10$
Δ FBCF Corporativa	-3,090	0,040	0,064	$p > ,10$
Δ FBCF Hogares	-3,011	0,148	0,084	$p > ,10$
Δ Ahorro de los Hogares	-7,174	0,000	0,084	$p > ,10$
Δ Préstamos Hipotecarios	-5,032	0,002	0,117	$p > ,10$
Δ Ocupados	-3,166	0,091	0,066	$p > ,10$
Δ Ingresos de AAPP	-3,703	0,040	0,111	$p > ,10$
Δ Operaciones de Capital AAPP	-4,326	0,011	0,132	$p > ,10$
Δ Beneficios	-4,177	0,015	0,109	$p > ,10$
Δ Rentabilidad	-7,070	0,000	0,056	$p > ,10$
Δ Utilización	-4,210	0,014	0,044	$p > ,10$
Δ Créditos a empresas	-2,526	0,314	0,066	$p > ,10$

Notas: Test para el período 1982-2013. Se ha especificado un retardo al tratarse de datos anuales. En el ADF se ha añadido una tendencia o una constante en todos los casos y en el KPSS se ha incorporado una tendencia en todos los casos.

El análisis exploratorio de los datos para el período 1982-2007 muestra que todas las series utilizadas en logaritmos presentan raíz unitaria. Se ha realizado el contraste de existencia de raíces unitarias mediante el test de Kwiatkowski–Phillips–Schmidt–Shin (KPSS) que somete a prueba la hipótesis nula de que la serie es estacionaria I (0) frente a la alternativa I (1). Aunque también se incluye el Augmented Dickey-Fuller (ADF) se concede prioridad al KPSS por considerar que tiene mayor potencia de contraste. Los resultados indican que las variables consideradas requieren de una diferencia para conseguir la estacionaridad, i.e. que las series en logaritmos y con una diferencia no

y en el ranking mundial de “empresas promotoras de concesiones” las 6 grandes españolas (ACS, Ferrovial, Sacyr FCC, OHL y Acciona) figuran entre las 11 primeras firmas. Fuente: PWF 2007 International Major Projects database.

presentan raíz unitaria, por tanto se puede afirmar que aplicando diferencias logarítmicas son estacionarias⁸⁰.

4.1. Inversión de los hogares

La variable dependiente es la FBCF de las viviendas, medida en términos reales a precios constantes de 2005, cuya fuente es la base BBVA-IVIE. Las variables exógenas de cada grupo de factores determinantes son: i) el ahorro de los hogares (A^H), como proxy de las expectativas de los hogares, ii) el empleo, medido por el número de ocupados (O), como proxy de la demanda de viviendas, y iii) los préstamos hipotecarios concedidos a los hogares (C^H)⁸¹. Como se expone más adelante, también se han realizado diversas pruebas con otras variables. La fuente de los datos de ahorro y préstamos es el Banco de España y los datos han sido deflactados por el IPC (cuya fuente es el INE) al considerar que es el indicador de precios que mejor se asocia a las decisiones de los hogares. Los datos cuya frecuencia es inferior al año han sido compactados mediante el cálculo de promedios si se trata de variables stock y mediante la suma si se trata de variables flujo⁸².

Dado que estas variables presentan raíz unitaria, el modelo ha sido estimado con las variables explicativas en diferencias logarítmicas y con la variable endógena con modelo I (1)⁸³, de tal forma que con esta transformación las series son estacionarias. Asimismo, se ha incluido una variable dummy en el año 1991, indicativa de que en ese año se ha producido una caída de la inversión que no puede explicarse por las variables exógenas utilizadas. Se trata de una corrección necesaria dado que para ese año se han encontrado residuos significativamente distintos (superiores a 2.5 la desviación típica). Ello hace necesario ese análisis de intervención cuya ausencia distorsionaría los posibles resultados.

Finalmente, las pruebas realizadas han mostrado que la variable de financiación con mejor ajuste es la de los préstamos hipotecarios con el adelanto de un año, lo que implica que todos los valores de la serie se han trasladado un período hacia el pasado, de tal forma que la serie para el período 1982-2007, toma los valores de 1983-2008. Desde el punto de vista económico, refleja el requisito previo de contar con financiación que acompaña a este tipo de inversión en vivienda, de modo que la expectativa de contar con financiación es previa a la adquisición de vivienda.

El modelo finalmente estimado presenta un buen ajuste. Las variables incorporadas como explicativas superan los test de significatividad, los residuos del modelo son ruido blanco y superan los test habituales de ausencia de autocorrelación y del efecto ARCH, así como presencia de distribución gaussiana de las innovaciones. Dado que la constante no es significativa, se excluye de la formulación del modelo, quedando la siguiente especificación⁸⁴ de la estimación:

⁸⁰ Lo cual también se comprueba analizando los correlogramas de las series en diferencias logarítmicas, de tal forma que la mayoría de las series o no presentan estructura en el correlograma o tienen un autorregresivo (AR(1)), con la excepción del número de ocupados (L) que al menos tiene una estructura de un AR(2).

⁸¹ Ante la falta de datos para los tres primeros años de la serie (1982-84), se han obtenido mediante la interpolación de los datos referidos a los créditos con garantía real.

⁸² Se ha optado por esta opción en vez de trimestralizar las variables anuales al tratarse de variables dependientes con periodicidad anual, lo que podría dificultar la interpretación de los resultados, considerando que la longitud muestral es suficientemente representativa.

⁸³ Aunque no se ha encontrado estructura en los residuos se utiliza la nomenclatura de las series temporales para mantener la coherencia con el resto de modelos. Asimismo todos han sido estimados mediante máxima verosimilitud; aunque en la práctica la estimación de este modelo concreto sea equivalente a la estimación mediante mínimos cuadrados lineales.

⁸⁴ Estimación mediante Máxima Verosimilitud exacta. Dado que los residuos no presentan ninguna estructura no es necesario incorporar elementos de media móvil o autorregresivos, por lo que la estimación es equivalente a una realizada mediante MCO.

$$(1-L) I^H = 0,083^{**} A^H + 1,85^{***} O + 0,05^{*} C^H (L^{-1}) - 0,073^{***} D_{91} + \hat{a}_t$$

(0,03) (0,163) (0,026) (0,025) [6.2]

Ljung-Box Q' (2) = 0,48 (0,79); Chi-cuadrado (2) = 0,321 (0,85)

Según los resultados, la variable de demanda (número de ocupados) es la que presenta una mayor elasticidad, seguida a distancia de la de expectativas (ahorro) y de la de financiación (préstamos hipotecarios). No obstante, hay que reiterar que no se trata de puede establecer una relación mecanicista y uncausal de los factores determinantes de la inversión, ya que, de un lado, las tres variables interactúan a lo largo del tiempo, sin que tenga sentido separar sus efectos y, de otro lado, los rangos de variación de las tres variables son muy diferentes⁸⁵.

También es interesante destacar otros tres resultados obtenidos durante las pruebas realizadas. En primer lugar, la introducción de una variable de ingresos (renta bruta disponible o bien salarios), en lugar del ahorro como proxy de las expectativas de los hogares, no resulta significativa ni cuando se toma como contemporánea ni cuando se hace con retardos. En segundo lugar, tampoco resulta significativa la incorporación de una variable referida a los precios de la vivienda, considerando el IPC o, con mejor criterio, el deflactor de precios de la inversión de los hogares (cuya fuente es BBVA-IVIE). En tercer lugar, cuando se incorpora el tipo de interés (de los préstamos hipotecarios) como variable que expresa el coste de la financiación se obtiene que su coeficiente es negativo. Los tres resultados son relevantes porque apuntan a que el acceso a la financiación eludió las restricciones provenientes de los ingresos y de la subida de precios de las viviendas durante la burbuja inmobiliaria, apuntando el carácter especulativo de una parte de la inversión en vivienda, que habría sido realizada no por necesidades habitacionales sino por las expectativas de revalorización al calor de la burbuja, sin importar el encarecimiento de las viviendas adquiridas con el propósito de venderlas a un precio superior.

4.2. Inversión de las Administraciones Públicas

En primer lugar, como ya se ha expresado, es necesario precisar que la mayoría de estudios consideran que la inversión pública es autónoma (exógena), pues responde a factores discrecionales de la actuación estatal. Responde principalmente a elementos como la orientación ideológica de los gobiernos, las condiciones políticas existentes, las coyunturas del ciclo económico, la capacidad de endeudamiento y financiación de los distintos estados en los mercados de capitales y los contextos internacionales vigentes (Moreno-Brid, 1999; Moreno-Brid, Kevin y Valverde, 2016; Moreno-Brid, et al., 2016). Aunque esta idea es compartida en la presente investigación, no obstante, para homogeneizar el tratamiento con los otros dos agentes según se ha expuesto en la primera hipótesis propuesta, es interesante considerar la posibilidad de que la inversión pública obedezca a ciertas variables de referencia (aunque lógicamente no cubran toda la casuística posible). Considerando esta idea cabe hacer un planteamiento que aproxime las categorías generales, como el que sigue.

La variable dependiente es la FBCF del conjunto de las administraciones públicas (I^P), medida en términos reales a precios constantes de 2005 (Fuente: BBVA-IVIE). Casi en su totalidad, en torno al 90%, se trata de inversiones en infraestructuras realizadas por el gobierno central en redes viarias, ferroviarias, portuarias, aeroportuarias, hidráulicas, junto con otras construcciones realizadas por los gobiernos autonómicos y los ayuntamientos. Para establecer las variables explicativas, siguiendo la propuesta de los tres grupos de factores, cabe considerar que ha existido un programa continuado de inversión pública (Álvarez y Lagos, 2013) en todos los niveles de la Administración con el fin de

⁸⁵ La tasa media de crecimiento del empleo (ocupados) durante el período fue del 2,1% anual, mientras que el ahorro de los hogares lo hizo al 1,1% anual y los préstamos con garantía real al 13,9%.

subsana el atraso relativo de las infraestructuras, nacionales y regionales (Boscá, Escribá y Murgui, 2011) y de fomentar la inversión privada (especialmente la residencial) según crecía la población.

De ese modo, dadas las características de la inversión pública, se ha optado por incorporar dos tipos de variables exógenas, una referida a los ingresos públicos y la otra a la financiación: i) los ingresos (Ing^P) de las administraciones (Fuente: BDREMS⁸⁶), y ii) las obligaciones reconocidas por el Estado (Cap^P) correspondientes a las operaciones de capital (Fuente: BDSICE), que se refieren a los pasivos financieros que resultan de la suma de inversiones reales y transferencias de capital de las administraciones. Se trata de la mejor proxy de la financiación de la inversión estatal debido a las dificultades metodológicas e informativas que presentan otras variables⁸⁷. Las dos variables han sido deflactadas por el deflactor del PIB (Fuente: BDREMS) por considerar que es el indicador que mejor se asocia a las decisiones del Estado sobre inversión. De nuevo, los datos cuya frecuencia es inferior al año han sido compactados mediante el cálculo de promedios si se trata de variables stock y mediante la suma si se trata de variables flujo.

Se ha estimado un modelo ARIMAX del tipo IMA(1,1) mediante máxima verosimilitud, con esas dos variables exógenas y donde los ingresos públicos se tratan del mismo modo que con la variable de financiación en el caso anterior, i.e. se han adelantado un año. De modo que su serie corresponde al período 1983-2008. Se requiere también incorporar una dummy en el año 1982 cuyo comportamiento no se puede explicar mediante esas variables. El modelo presenta un buen ajuste, los residuos son ruido blanco y se superan los test de normalidad, ausencia de autocorrelación y heterogeneidad. La formulación estimada⁸⁸ es:

$$(1-L) I^P = -0,001 \gamma + 1,08^{***} Ing^P + 0,56^{***} Cap^P - 0,17^* D_{82} + \hat{a}_t - 0,65^{***} \hat{a}_{t-1}$$

(0,38) (0,15) (0,09) (0,18) [6.3]

Ljung-Box $Q'(2) = 3,88$ (0,14); Chi-cuadrado (2) = 0,20 (0,90)

Según los resultados, el modo como operan los ingresos públicos sobre la inversión puede ser interpretado en cierta manera como proxy de las expectativas⁸⁹. A su vez, la elasticidad de los ingresos es superior a la unidad y también es notable la que corresponde a la financiación; si bien hay que volver a insistir en que la correcta interpretación de la influencia de esos coeficientes sobre la inversión necesita que se tenga en cuenta el diferente rango de variabilidad de cada variable explicativa, siendo muy superior en el caso de la financiación.

⁸⁶“BDREMS” alude a la base de datos del “Rational Expectations Model for Simulation and Policy Evaluation of the Spanish Economy” <http://www.sepg.pap.minhap.gob.es/sitios/sepg/es-ES/Presupuestos/Documentacion/Paginas/BasedatosmodeloREMS.aspx> y BDSICE, a la “Base de datos de Series de Indicadores de Coyuntura Económica” ([http://serviciosede.mineco.gob.es/Indeco/BDSICE/](http://serviciosede.mineco.gob.es/Indeco/BDSICE/HomeBDSICE.aspx) HomeBDSICE.aspx). Fuente: Mº de Economía y Competitividad.

⁸⁷La primera dificultad es la carencia de buena información sobre la evolución de los préstamos y transferencias recibidas a lo largo del intervalo 1982-1993. Tanto las fuentes españolas (Banco de España, Ministerio de Economía, Instituto Nacional de Estadística) como europeas (Eurostat, EcFin, Ameco) muestran notables vacíos de información hasta 1994-96. La segunda es la dificultad de contabilizar la parte de financiación estatal obtenida a través de la emisión de títulos de deuda durante el período. La tercera es la imposibilidad de asignar directamente la financiación (préstamos y/o bonos) a destinos finalistas.

⁸⁸Estimado usando el filtro de Kalman (Máxima Verosimilitud exacta). Las variables explicativas se encuentran en diferencias logarítmicas y la dependiente en logaritmos neperianos.

⁸⁹Como se puede observar, la ecuación sigue la nomenclatura ARIMA, en este caso se ha incluido tanto el operador adelanto como el operador retardo (“L”) con exponente negativo. El término “ \hat{a} ” hace referencia a las innovaciones y, en consecuencia, a la media móvil. Igualmente, aunque es habitual usar el término genérico Z, que hace referencia a la serie temporal de la variable dependiente, en este caso se opta por definir directamente como la variable FBCF de las Administraciones Públicas en logaritmos, para facilitar su comprensión.

Es interesante destacar que otra prueba realizada en la especificación del modelo ha sido el contraste de una función de inversión pública, que incorpora los tipos de interés como variable exógena, expresando así el coste de financiación. Los resultados señalan que dichos tipos de interés no son significativos, de manera que esta variable no es relevante a la hora de explicar el comportamiento de la inversión pública, una vez que se consideran las variables exógenas analizadas.

4.3. Inversión de las empresas

La variable dependiente es la FBCF corporativa (I^C), realizada por las empresas privadas y públicas, medida en términos reales a precios constantes de 2005 y calculada como la diferencia entre la FBCF total y la correspondiente a los hogares y al Estado (Fuente: BBVA-IVIE). Las variables exógenas pertenecientes a cada grupo de factores determinantes son: i) la tasa de ganancia esperada o rentabilidad esperada (r^n), calculada por la ratio beneficios/stock de capital fijo menos el tipo de interés (medido como el tipo de interés a 3 meses deflactado por el deflactor del PIB), como proxy de las expectativas de rentabilidad de las empresas (Fuentes: EUKLEMS, BBVA-IVIE y BdE); ii) el grado de utilización (u) de la capacidad productiva de la industria (Fuente: BDSICE), como proxy del comportamiento de la demanda; y iii) los créditos a empresas (C^E) en términos reales utilizando el deflactor del PIB (Fuente: BdE). Las carencias de la información disponible aconsejan excluir otras formas de financiación a través de los mercados de capital (bonos y acciones). De nuevo, los datos cuya frecuencia es inferior al año han sido compactados mediante el cálculo de promedios si se trata de variables stock y mediante la suma si se trata de variables flujo.

Utilizando la misma metodología de Box-Jenkins con análisis de intervención, se ha estimado un modelo que sigue un proceso ARIMAX del tipo ARI(1,1) con las tres variables mencionadas. Ha sido necesario incorporar una variable dummy en 1993 cuyo comportamiento no se explica con las variables consideradas. El modelo finalmente presenta un buen ajuste; las variables explicativas superan los test de significatividad, los residuos son ruido blanco y superan los test habituales de ausencia de autocorrelación y del efecto ARCH. El modelo estimado (siguiendo el procedimiento de la estimación anterior) es el siguiente:

$$(1+0,6(L))(1-L)I^C = 0,04\gamma + 0,15^{***}r^n(L) + 0,71^{***}u + 0,26^{**}C^C + \\ (0,04) \quad (0,30) \quad (0,14) \\ + 0,02D_{83} + 0,04D_{93} - 0,12^{***}D_{93} + \hat{a}_t \\ (0,04) \quad (0,04) \quad (0,03) \quad [6,4]$$

Ljung-Box $Q'(2) = 2,44 (0,11)$; Chi-cuadrado $(2) = 3,68 (0,15)$

Según los resultados, la variable de demanda (grado de utilización de la capacidad instalada en la industria) es la que presenta una mayor elasticidad, seguida de las expectativas generadas por la rentabilidad esperada y por la financiación en forma de préstamos; si bien, de nuevo, hay que considerar que, según los hechos observados, el rango de variabilidad de la primera variable es bastante menor que el de los créditos y que la tasa de rentabilidad esperada. De igual forma, el hecho de que las tres variables sean significativas implica que la interpretación del modelo no permite separar los efectos de cada una de ellas sino que se ha de considerar que determinan de forma simultánea el comportamiento de la variable dependiente.

Igualmente, se ha realizado otra prueba con el nivel de beneficios (B) como proxy de las expectativas, tomando dicha variable con retardo de un año. En este caso, se precisa incorporar una dummy correspondiente al año 1987 y el modelo obtenido presenta un ajuste incluso más favorable que el anterior, en el que tanto los beneficios esperados como el grado de utilización de la capacidad presentan coeficientes de elasticidad bastante elevados. Los resultados de la estimación (en las mismas condiciones que la anterior) son los siguientes:

$$(1+0,39(L)) (1-L) I^C = 1,10^{***} B(L) + 0,99^{***} u + 0,25^* C^E - 0,14^{***} D_{87} + \hat{a}_t$$

(0,23) (0,32) (0,14) (0,04)

[6.5]

Ljung-Box Q' (2) = 1.96(0.16); Chi-cuadrado (2) = 1.52 (0.46)

Desde una interpretación convencional, que es bastante habitual, esos datos mostrarían la interacción que existe entre el acelerador de la inversión y el grado de monopolio a través de la inversión, de modo que los beneficios esperados estimulan el incremento de utilización de la capacidad, y la mayor utilización generaría mayores beneficios. El tercer término, la financiación, presenta un con menor coeficiente de elasticidad, pero su rango de variabilidad es notablemente mayor que el de las otras dos variables y su significatividad muestra que también es una variable relevante.

Por tanto, finalmente, con una u otra variable que exprese las expectativas de rentabilidad, ambos modelos permiten formular una interpretación consistente acerca de la influencia interactiva de las tres variables consideradas en el comportamiento de la inversión realizada por las empresas.

Relacionado con el análisis del próximo capítulo sobre la importancia de la distribución de la renta en la dinámica de crecimiento, también es relevante destacar que se obtienen resultados similares cuando la variable dependiente es la tasa de acumulación (I/K^C), esto es, el cociente entre la FBCF y el stock de capital bruto, en este caso ambas referidas a las empresas. Como se ha señalado al final del subapartado 2.1, esa especificación de la tasa de acumulación es la formulación habitual con la que se expresa la dinámica de acumulación de una economía capitalista. En este caso la estimación de un modelo ARI (1,1), en las condiciones anteriores (Máxima Verosimilitud y las variables explicativas en diferencias logarítmicas) y con tres variables dummy, supera los test residuales habituales y puede considerarse validado. De tal forma que arroja los siguientes coeficientes:

$$(1 + 0,49(L)) (1-L) (I/K)^C = 0,15^{***} r^n(L) + 0,66^{**} u + 0,34^{***} C^C +$$

(0,04) (0,26) (0,12)

$$+ 0,09^{***} D_{8+} + 0,086^{***} D_{87} - 0,11^{***} D_{93} + \hat{a}_t$$

[6.6]

(0,03) (0,35) (0,027)

Ljung-Box Q' (2) = 3,88 (0,14); Chi-cuadrado (2) = 0,20 (0,90)

Se aprecia la semejanza que mantiene este modelo con los dos anteriores. La tasa de acumulación del sector corporativo presenta una relación positiva con la rentabilidad, el grado de utilización y la financiación mediante préstamos como los créditos a sociedades. Es destacable que en este caso los coeficientes de las variables se encuentran en un rango de variación menor, mientras que las dummy muestran incrementos de la tasa de acumulación en los años 1986 y 1987, así como una caída en 1993, que no pueden ser explicados por las variables exógenas.

Por consiguiente, los resultados hallados en este apartado permiten concluir que, en efecto, el comportamiento inversor de cada uno de los tres agentes responde satisfactoriamente a la primera hipótesis planteada: sus respectivas funciones de inversión se expresan mediante modelos que incorporan variables referidas a las expectativas, el nivel de demanda y el acceso a financiación, pero las variables específicas son diferentes en cada agente.

- La inversión de los hogares se explica por el ahorro doméstico, la creación de empleo y los préstamos hipotecarios.
- La inversión de las administraciones públicas, si no se considera exógena, se puede explicar por los ingresos públicos y la financiación (vía préstamos)

- La inversión de las empresas se explica por la rentabilidad esperada, la utilización de capacidad y los préstamos.

5. FUNCIÓN DE INVERSIÓN AGREGADA DE LA ECONOMÍA

Para abordar la segunda hipótesis se utiliza una metodología similar a la empleada en el apartado anterior, mediante un modelo que incorpora el papel decisivo que juegan las actividades relacionadas con la construcción. La variable dependiente es la FBCF del conjunto de la economía (I^T), medida en términos reales a precios constantes de 2005 (Fuente: BBVA-IVIE). En un segundo modelo se considera como variable dependiente la tasa de acumulación (I/K), medida como la inversión bruta sobre el stock de capital bruto.

Las variables exógenas combinan las referidas al sector de construcción con otras del conjunto de la economía: i) la FBCF de "actividades vinculadas con la construcción" (AVC) que consiste en la inversión (I^{AVC}) conjunta de las AA.PP (infraestructuras) los hogares (vivienda) y la propia del sector empresarial de construcción (BBVA-IVIE); ii) como variable de expectativas se incluyen, primero, la tasa de ganancia esperada del sector empresarial de la construcción (r^{CT}), calculada por la ratio beneficios/stock de capital fijo del sector menos el tipo de interés real (medido como el tipo de interés a 3 meses deflactado por el deflactor del PIB), como proxy de las expectativas de rentabilidad del sector (calculada a partir de datos EUKLEMS y BBVA-IVIE)⁹⁰; iii) el grado de utilización de la capacidad instalada en la industria, como proxy de la demanda agregada (Fuente: BDSICE); y d) los créditos a los sectores residentes (F), i.e. la financiación vía préstamos a los agentes internos no financieros (Fuente: BdE). Los datos de la variable dependiente y de las variables exógenas están expresados en términos reales, habiéndose utilizado el deflactor del PIB. Los datos cuya frecuencia es inferior al año han sido compactados mediante el cálculo de promedios si se trata de variables stock y mediante la suma si se trata de variables flujo.

Aplicando la metodología de Box-Jenkins con análisis de intervención se obtiene que el primer modelo estimado sigue un proceso ARIMAX del tipo ARI (1,1). La tasa de ganancia incorpora un retardo de un año, mientras que las demás variables se expresan en datos contemporáneos. El correlograma de los residuos indica que son ruido blanco con media cero y varianza constante, dado que no se observa ninguna estructura modelizable, se han realizado los contrastes residuales habituales, comprobando que no existen problemas de autocorrelación, ni de heterocedasticidad condicional o efectos ARCH, y que siguen una distribución normal. Por tanto, el modelo que presenta un buen ajuste se formula como:

$$(1 + 0,73(L))(1-L) I^T = 0,10***r^{CT}(L) + 0,41**u + 0,50**F - 0,06***D_{84} + \hat{a}_t$$

(0,05) (0,19) (0,12) (0,02) [6.7]

Ljung-Box Q' (2) =0,77(0,37); Chi-cuadrado (2) =0,95 (0,62)

Los resultados de la estimación son claros, todos los coeficientes son significativos y con los signos esperados. En primer lugar, la rentabilidad esperada en el sector de la construcción ha tenido un papel relevante, lo que avala el papel de las expectativas en la evolución de la inversión. De igual forma, la utilización refleja el efecto acelerador inducido desde la demanda y la evolución del crédito las favorables condiciones financieras en las que se desarrolló la inversión. Además, se ha añadido una variable dummy para el año 1984 para mejorar el ajuste del modelo, ya que hay una caída de la inversión total que no puede explicarse por las variables exógenas en ese año.

⁹⁰También se ha calculado utilizando como proxy de expectativas los beneficios de este sector.

También se ha realizado otra prueba donde se consideran los beneficios esperados como variable que aproxima las expectativas del sector de construcción, en lugar de la tasa de ganancia. Las características del modelo son similares y de nuevo el ajuste es adecuado.

En segundo lugar, para valorar la incidencia del agregado AVC sobre el conjunto de la economía, se incluye como variable explicativa en el modelo anterior. El modelo estimado sigue un proceso ARIMAX del tipo ARI (1,1). Tanto la inversión de las AVC como la tasa de ganancia incorporan un retardo de un año, mientras que las demás variables se expresan en datos contemporáneos; además se incluye una variable dummy para el año 1984. El análisis de los residuos muestra que siguen un proceso de ruido blanco, superando los test habituales. Además, debido a que una de las variables explicativas forma parte de la dependiente se han realizado varias pruebas en los test de ausencia de autocorrelación, siendo superados en todas las modalidades probadas (desde los 2 a los 5 retardos).

$$(1+0,7(L))(1-L)I^T = 0,25^{**} I^{AVC}(L) + 0,13^{***} r^{CT}(L) + 0,38^{**}u + 0,35^{***}F - 0,05^{***} D_{84} + \hat{a}_t$$

(0,11) (0,005) (0,17) (0,13) (0,05) [6.8]

Ljung-Box Q' (2) =0,24(0,62); Chi-cuadrado (2) = 0,32 (0,85)

Por tanto, la principal diferencia con el modelo anterior es la inclusión de la inversión de las AVC con un retardo, que su coeficiente sea positivo y significativo con un retardo, lo cual resalta el liderazgo de la inversión de los tres agentes que está relacionada con la construcción, cuya expectativa favorable de crecimiento parece haber ejercido como factor impulsor de la inversión del total. Su elasticidad es menor que uno porque se trata de es un agregado más volátil, pero lo relevante es que tiene efectos en el conjunto. Las otras variables muestran coeficientes similares a los del modelo anterior, siendo todos los signos los esperados.

Finalmente, se analiza un modelo explicativo de la tasa de acumulación total $(I/K)^T$ como variable dependiente tomando las mismas variables explicativas: la tasa de ganancia esperada como expectativas, la utilización como efecto acelerador y la financiación. De nuevo se estima un modelo del tipo ARI(1,1) con una variable dummy en 1984, que se encuentra validado al encontrarse que los residuos siguen un proceso de ruido blanco y superan los test residuales. La estimación es la siguiente:

$$(1+0,72(L))(1-L)(I/K)^T = 0,10^{*} r^{CT}(L) + 0,45^{*}u + 0,15^{**}F + \hat{a}_t$$

(0,05) (0,23) (0,11) [6.9]

Ljung-Box Q' (2) =0,26(0,60); Chi-cuadrado (2) = 1,18 (0,55)

Los resultados son similares a los del primer modelo. Se confirman por tanto, la importancia de la influencia conjunta que ejercen las tres variables explicativas, con los signos esperados. La dummy indica la salvedad que supone la caída de la tasa de acumulación en el año 1984.

En definitiva, las estimaciones propuestas para el conjunto de la economía permiten observar que las tres variables del esquema propuesto (expectativas, demanda y financiación) han jugado papeles relevantes en la evolución de la inversión. Asimismo, la inclusión de la inversión debido a la importancia de las AVC, se ha considerado su inversión como la de un sector líder, comprobándose que efectivamente su crecimiento ha tenido una muestra su efecto positivo sobre el conjunto de la inversión.

6. CONCLUSIONES

El objetivo de este capítulo es investigar el comportamiento de la inversión de la economía española durante el período 1982-2007, tratando de explicar por qué registró altas tasas de crecimiento y por qué se concentró principalmente en los sectores creadores de empleo y de forma particular en la

construcción. Las formulaciones teóricas afines al núcleo de proposiciones teóricas de en las que se sustenta esta tesis proponen tres tipos de factores explicativos de la inversión: las expectativas de rentabilidad, el comportamiento de la demanda agregada y el acceso a financiación, si bien la mayoría de los estudios teóricos y empíricos están referidos al comportamiento de las empresas. Sin embargo, los hechos observados en la economía española muestran que la inversión realizada por el Estado y los hogares representa cerca del 45% de la inversión total y, además, la secuencia seguida por esas inversiones, concentradas en infraestructuras y en viviendas, sugiere que existen vínculos importantes entre la inversión empresarial, en la que destaca el sector de la construcción, y esas inversiones estatales y domésticas.

Considerando aquellas propuestas teóricas y estos hechos observados se han formulado dos hipótesis. Según la primera, cabe encontrar funciones de inversión para cada uno de los tres agentes que incorporan variables referidas a las expectativas, el nivel de demanda y el acceso a financiación; pero, a la vez, hay diferencias en los indicadores específicos que aproximan los comportamientos respectivos de cada agente. Según la segunda, cabe encontrar una función de inversión para el conjunto de la economía que incorpora el papel decisivo de las actividades relacionadas con la construcción (condicionadas por la actuación del Estado), a la vez que las variables incluidas en las categorías teóricas de rentabilidad, demanda y de financiación.

Los resultados que proporcionan los ejercicios de estimación realizados, para cada uno de los agentes y a nivel agregado, aportan dos conclusiones principales.

Primera: Se confirma la primera hipótesis, pero con un matiz en el caso de la inversión del Estado.

- La financiación es una variable destacada en las funciones de inversión de los tres agentes, referida a los préstamos hipotecarios (hogares), los créditos (empresas) y los pasivos financieros por inversiones reales y transferencias de capital (A.A.PP).
- En los tres casos las variables utilizadas se refieren a los préstamos como proxy del acceso a financiación, sin necesidad de precisar si procede de ahorro interno de la economía o de fuentes internacionales, y sabiendo que las empresas y el Estado cuentan también con la emisión de títulos de deuda y en el caso de las empresas con la emisión de nuevas acciones para ampliar las posibilidades de financiar sus inversiones.
- Igualmente, en los tres agentes influye una variable de expectativas, referida al ahorro (hogares), la tasa de ganancia esperada (empresas) y los ingresos públicos (AAPP).
- En dos agentes se incorpora una variable de demanda, el empleo (hogares) y la utilización de capacidad (empresas). El matiz corresponde a la inversión estatal, ya que por su propia naturaleza discrecional e ideológico-política, las decisiones inversoras de las administraciones difícilmente pueden asociarse a expectativas uniformes o responden a demandas específicas. Por ese motivo, su función no incorpora ninguna variable de demanda y, pese a los resultados, caben dudas fundadas de que los ingresos esperados sean propiamente una variable de expectativas que determina esas decisiones de inversión.

Segunda: Se confirma la segunda hipótesis conforme a dos modelos relevantes.

- El primero explica la dinámica seguida por la inversión agregada de la economía mediante las expectativas de la tasa de beneficio en el sector de la construcción, la utilización de capacidad instalada y la financiación recibida por los tres agentes.
- El segundo incorpora una cuarta variable a las tres anteriores: las expectativas de inversión conjunta en las actividades vinculadas a la construcción, como muestra del proceso autorreproductivo generado a partir de la interrelación existente entre las decisiones de inversión de las AAPP (infraestructuras), los hogares (viviendas) y el propio sector empresarial dedicado a la construcción.

Por tanto, los resultados obtenidos confirman los que ya habían propuesto otros autores sobre la importancia de la inversión en viviendas (Álvarez y Cabrero, 2010), el efecto del crédito en la inversión residencial (Arestis y González, 2014) y en bienes de equipo (Posada, Urtasun y González, 2014). Pero al mismo tiempo, esos resultados aportan una explicación más concreta sobre la inversión realizada por los distintos agentes y una explicación relevante de la inversión agregada de la economía basada en la interrelación de esos comportamientos por agentes.

Adicionalmente, el análisis realizado aporta otras tres conclusiones adicionales que conciernen al objetivo inicial planteado en este capítulo y al enfoque central de esta Tesis.

Tercera: La formulación con la que se explica el comportamiento de la inversión agregada destaca la importancia de la actuación del Estado durante el período. No sólo a través de la inversión de las AA.PP, sino también por los efectos multiplicadores de esa inversión pública hacia el sector empresarial de la construcción y por las consecuencias de otras decisiones como las derivadas de la integración monetaria, la liberalización del suelo, la privatización de grandes empresas públicas y otras. En ese sentido, el marco institucional y, en primera instancia, la actuación del Estado ha sido una condición *sine qua non* del comportamiento de la inversión agregada de la economía.

Cuarta: Las dos preguntas planteadas al comienzo del capítulo, acerca del ritmo de inversión y su concentración sectorial, tienen una misma respuesta articulada. Dadas las características de la estructura productiva y del tipo de concentración empresarial existentes, *la posibilidad de que la economía española registrase fuertes incrementos de la inversión era a través de su localización mayoritaria en los sectores creadores de empleo, y de forma particular en el sector de construcción.*

Quinta: La aparente paradoja analizada en el anterior capítulo (la existencia como hechos simultáneos de una intensa acumulación de capital y un débil incremento de la productividad del trabajo) termina de explicarse con los resultados obtenidos en este capítulo. En efecto, la fuerte inversión generó una rápida ampliación del stock de capital, pero una gran parte de esa inversión (tres cuartos) correspondía a los hogares (en viviendas), el Estado (en infraestructuras) y las empresas de la construcción y de los demás sectores creadores de empleo. Se trataba, por tanto, de una inversión con efectos más débiles sobre la productividad.

Finalmente, los resultados obtenidos y las conclusiones presentadas reclaman nuevas investigaciones que fortalezcan su consistencia explicativa y que aporten nuevos conocimientos sobre el comportamiento de la inversión en España. En ese sentido, señalamos tres posibles líneas de trabajo dentro de una agenda con múltiples posibilidades de investigación. Una primera línea consiste en incorporar otras posibles proxy de las tres variables (expectativas, demanda y financiación) y otras posibles variables que también puedan explicar esa dinámica de inversión. Una segunda línea se puede centrar en el fenómeno de la “financiarización” incorporando variables que hayan podido influir en las decisiones de inversión de las empresas a través de las expectativas de rentabilidad de las inversiones financieras o de la captación de beneficios por parte de las empresas del sector financiero, como sostienen los autores que plantean el dominio de las finanzas sobre la dinámica económica. La tercera línea se puede dedicar a extender la aplicación de los planteamientos de este capítulo a otras economías del entorno europeo con el propósito de comparar los resultados aquí obtenidos con los correspondientes a esos países.

Nuevas líneas se abren al considerar los vínculos de la inversión y el conjunto de la demanda agregada con la distribución de la renta. Ese análisis se aborda en el siguiente capítulo.

CAPÍTULO VII.

DETERMINANTES DE LA DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA Y CONSECUENCIAS PARA EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

1. INTRODUCCIÓN

Desde la perspectiva de demanda, la distribución de la renta ocupa un lugar central en el análisis económico en los dos aspectos que se abordan en este capítulo: de un lado, cómo se distribuye la renta entre los colectivos que participan en la actividad económica; de otro lado, cómo influye esa distribución de la renta en la dinámica de crecimiento de la economía. Ambos aspectos están vinculados con los postulados fundamentales que integran el núcleo teórico de esta Tesis, principalmente con los que señala Blecker (2015). El primero es que la distribución funcional de la renta entre salarios y beneficios⁹¹ está determinada por los factores que forman parte de la pugna distributiva, tanto entre los empresarios y los asalariados, como entre los distintos empresarios. El segundo es que la demanda agregada está condicionada, principalmente, por la distribución funcional de la renta, de manera que el reparto entre las rentas del capital y del trabajo es fundamental para comprender la dinámica de acumulación de capital que sustenta el crecimiento económico.

Los avances logrados en los capítulos previos para explicar el comportamiento de la productividad del trabajo y de la inversión junto con ciertos hechos observados que se exponen en el tercer apartado del capítulo han dado lugar a dos preguntas centrales a través de las cuales se indaga en las causas y consecuencias del tipo de distribución de la renta que se ha conformado en la economía española entre 1982 y 2007. Esos avances permiten relacionar cuatro rasgos básicos de la macrodinámica de la economía española: buen ritmo crecimiento de la demanda, fuerte aumento inversión, intensa creación de empleo y lento aumento de la productividad laboral. A la vez, los hechos observados sobre la distribución revelan evidencias que también son cruciales, como son el lento crecimiento del salario unitario y la reducción de la cuota del trabajo en la renta, cuyos correlatos son el rápido aumento del beneficio empresarial y el incremento de la cuota del capital en la renta.

Desde esas constataciones, surgen los dos interrogantes a partir de los cuales se formulan las hipótesis de investigación planteadas en el apartado 3.2. Por un lado, ¿qué factores pueden explicar que el reparto de la renta se haya decantado cada vez más a favor del capital?; por otro lado, ¿qué efectos ha tenido ese cambio en la distribución de la renta sobre el crecimiento cíclico de la economía española?

El capítulo se estructura en cinco apartados que siguen a esta introducción. Primero se presentan los fundamentos teóricos desde los que se canalizan las causas y los efectos de la distribución de la renta. A continuación se exponen los hechos observados sobre la distribución en la economía española de 1982-2007 y se formulan dos hipótesis a investigar. Los dos apartados siguientes indagan en esas hipótesis mediante sendos modelos econométricos. Por último, el apartado final sintetiza las conclusiones del análisis realizado.

2. FUNDAMENTOS TEÓRICOS

La idea seminal que los economistas clásicos atisbaron sobre la importancia de la distribución de la renta respondía a su convicción de que estaban analizando un sistema económico concreto, el

⁹¹ Este capítulo analiza la distribución de la renta exclusivamente desde esta perspectiva funcional, según el reparto de los componentes del PIB a coste de factores. El beneficio empresarial se refiere al Excedente Bruto de Explotación, mientras que el salario se refiere, en sentido amplio, a las rentas del trabajo, i.e. las retribuciones de los asalariados más las rentas mixtas de los trabajadores autónomos.

capitalista, en el que la inversión empresarial estaba guiada por el objetivo de conseguir un beneficio. Su preocupación por el reparto de la renta estaba asociada a los factores que favorecían o perjudicaban la apropiación del beneficio privado y su posterior reinversión para que continuara a dinámica de acumulación, de ese modo se vinculó la producción, la distribución y la acumulación (Palazuelos, 2000).

Desde aquellos orígenes, el estudio de la distribución de la renta suscitó dos dilemas que perduran hasta la actualidad. Por una parte, el estudio de las causas del reparto de la renta puede abordarse desde los factores que determinan el comportamiento de los salarios y de la cuota del trabajo, o bien de los factores que determinan los beneficios y la cuota del capital en la renta. Por otra parte, el impacto de la distribución sobre la dinámica de acumulación es susceptible de ser abordado a través de los factores que vinculan a los salarios (vía consumo) con el crecimiento, o bien de los factores que vinculan a los beneficios (vía inversión) con el crecimiento⁹².

2.1. El grado de monopolio como expresión de la pugna distributiva que determina la distribución de la renta

Ahondando en la veta abierta por Marx sobre el conflicto distributivo que surge de la diferencia de intereses entre los propietarios de las empresas y sus asalariados, Kalecki (1956) llega a formular un concepto enriquecido del grado de monopolio equivalente al de “pugna distributiva” en la medida en que, además del mark-up, que refleja el poder de mercado que surge de la pugna entre empresarios, incorpora la capacidad de negociación de los sindicatos, como reflejo de la pugna entre empresarios y asalariados, considerando también otros rasgos institucionales, sobre todo la actuación del Estado, que influyen en la distribución de la renta.

Según este planteamiento, la pugna o conflicto distributivo es una propiedad consustancial al funcionamiento de la economía capitalista. Desde una perspectiva macrodinámica, la renta, los salarios y los beneficios varían a lo largo del tiempo, de modo que si la renta crece a un cierto ritmo es posible que los salarios y los beneficios puedan crecer de forma simultánea, pero es inviable que también lo hagan a la vez sus respectivas cuotas, que son las que definen la distribución. Existen, por tanto, dos niveles de análisis. En primer término, se pueden estudiar por separado qué factores influyen, en el comportamiento de los salarios y de los beneficios. Y en segundo término, cabe analizar qué factores determinan de forma conjunta el grado de monopolio.

En el primer nivel de análisis, por el lado de los trabajadores, la variable a explicar es el comportamiento del salario unitario, teniendo en cuenta que la evolución de la masa salarial (W) incorpora tanto las variaciones del empleo (L) como las del salario unitario, mientras que la evolución de la cuota salarial incorpora las variaciones del salario unitario (por ocupado o por hora trabajada), que es la variable que forma parte de la cuota salarial: $W/Y = (W/L) / (Y/L)$ ⁹³. La formación del salario (unitario) no responde directamente a las condiciones de oferta y demanda del mercado de trabajo, ya que ni este funciona como el mercado de bienes, ni en él se forma el precio del trabajo. De hecho, la oferta de trabajo está determinada por factores demográficos que explican la evolución de la población en edad laboral y por factores institucionales que explican la proporción de esa población que se convierte en activa. Mientras que la demanda de trabajo está determinada sobre todo

⁹² Al margen queda la posición de la ortodoxia neoclásica según la cual la distribución de la renta no requiere de ningún análisis específico sino que se explica desde la teoría de los precios y la producción en condiciones de equilibrio y competencia perfecta, de manera que: i) la formación de los salarios y beneficios responde axiomáticamente a las respectivas productividades marginales del trabajo y el capital, y ii) ese reparto no influye en el funcionamiento de la economía.

⁹³ Se obvia aquí otro aspecto relevante en la literatura sobre la distinción de esas magnitudes en precios corrientes o constantes, debido a dos razones: i) desde el punto de vista teórico, cuando existe exceso de capacidad instalada, las variaciones oferta-demanda no se ajustan principalmente por la vía de los precios sino por las cantidades; ii) desde el punto de vista de los hechos, el período de estudio corresponde a un proceso de desaceleración de las variaciones de precios y no hay evidencias de que los movimientos de salarios hayan provocado tensiones en los precios en este período.

por la dinámica de la demanda agregada, sobre todo por la inversión, el grado de utilización de la capacidad, y por las características de la estructura productiva (composición sectorial, tamaño empresarial, coeficientes mínimos de trabajo requeridos para la producción, inserción exterior, etc...). No existe, pues, un mecanismo de ajuste basado en un precio de equilibrio, que vacíe el mercado de trabajo y garantice la situación de pleno empleo.

En consecuencia, el salario unitario se relaciona con la capacidad negociadora de los asalariados para fijar su retribución, la duración del tiempo de trabajo y otras condiciones laborales. Sintetizando distintas propuestas (Rowthorn, 1995; Raghavendra 2006; Naastepad, 2006; Naastepad y Storm, 2007, 2011; Schütz, 2012), esa capacidad negociadora es la resultante de tres grupos de factores interrelacionados:

- Las características de la estructura productiva, esto es, el tipo de especialización, las escalas de producción, la organización del trabajo realizada por las empresas y la distribución de los recursos de trabajo y capital; las cuales determinan: i) los requerimientos formativos y técnicos del empleo, ii) la segmentación de las categorías y jerarquías laborales, iii) el grado de asalarización de la economía y iv) la intensidad de capital con respecto al trabajo (K/L).
- Las características socio-institucionales, esto es, los marcos de negociación, las expectativas sociales de mejoras retributivas y los compromisos de los poderes públicos con el empleo; las cuales determinan: i) el nivel de negociación y alcance geográfico y/o sectorial de los acuerdos laborales, ii) el grado de protección social del empleo, el nivel de compensación por desempleo y las prestaciones sociales y iii) la capacidad organizativa y reivindicativa de los asalariados.
- Las características del mercado de trabajo, esto es, los flujos de entrada y salida de ocupados, las cuales determinan el grado de subutilización del trabajo y, por tanto, la evolución del desempleo, así como el grado de parcialidad, temporalidad y rotación en el puesto de trabajo; las cuales determinan: i) el efecto disciplinario del desempleo; ii) las condiciones socio-laborales tras el despido; iii) las características de los puestos laborales ofertados.

Por tanto, la formación de los salarios obedece a factores de diverso carácter que interactúan para dar como resultado una determinada capacidad de negociación que pugna por mejorar el salario unitario. En consecuencia, se trata de una variable que está relacionada con el comportamiento de la dinámica económica y con las condiciones de oferta-demanda de trabajo, por lo que no es una variable exógena ni ajena al mercado de trabajo, pero tampoco es una variable que dependa exclusivamente de esa dinámica y de esas condiciones, puesto que también está condicionada por características socio-institucionales y técnico-productivas.

Por el lado de los beneficios, un planteamiento típicamente kaleckiano ofrece dos vías complementarias para determinar los factores que determinan las variaciones del nivel de ganancias de las empresas. La primera se obtiene por la agregación a escala macroeconómica del proceso de formación de precios a escala de empresa y de cada sector. Surgen así las ecuaciones del modelo básico expuesto en el capítulo II (apartado 2.3) cuyo resultado es que bajo condiciones ajenas a la competencia perfecta (con capacidad productiva subutilizada y con empresas que tienen poder de mercado), las empresas dominantes pueden imponer un sobre-precio que proporciona el margen de beneficio (Sawyer, 1985; Asimakopulos, 1991; Courvisanos, 1995; Mott, 2009).

La segunda vía se obtiene mediante la complementariedad de dos identidades contables. Por un lado, la que relaciona el producto en términos de renta con su distribución entre salarios, beneficios e impuestos tributados por los empresarios y trabajadores al Estado. Por otro lado, la que relaciona el producto en términos de demanda agregada con sus componentes internos privados y públicos (consumo e inversión) y con las exportaciones netas.

$$Y = B + W + T = C_w + C_k + I + G + (X - M) \quad [7.1]$$

De ese modo se obtiene [7.1]; siendo T los impuestos directos y distinguiendo en el consumo privado entre el realizado por los asalariados y los empresarios. Suponiendo que los asalariados gastan todo su salario en consumo ($W = C_c$) y despejando los beneficios, se llega a [7.2]. En primer término, la variación de los beneficios depende de lo que gasten los empresarios ($C_k + I$); además, los beneficios dependen también del déficit público ($G - T$) y de exportaciones netas ($X - M$).

$$B = (C_k + I) + (G - T) + (X - M) \quad [7.2]$$

Por consiguiente, el primer nivel de análisis permite detectar que los factores que condicionan la formación de los salarios y los beneficios son distintos, de manera que pueden estudiarse por separado a qué responden los cambios producidos en las retribuciones de los asalariados y en las ganancias de las empresas durante un período de tiempo. Pero ese análisis por separado no permite explicar las causas que determinan los cambios de la distribución de la renta, i.e. de las cuotas relativas del salario y del beneficio. La explicación conjunta responde al movimiento simultáneo y articulado de los dos componentes del grado de monopolio.

- El poder de mercado de las empresas expresa el grado de competencia real que existe en cada mercado mediante la capacidad que tiene una compañía o un grupo de ellas para condicionar el precio medio de su industria y por tanto para determinar su margen de beneficio⁹⁴. Dicho poder depende de: i) la estructura o morfología de los mercados, según el grado de concentración de la producción, las ventas, el capital y otros indicadores; ii) la incidencia de los costes primarios (insumos) en relación a los costes generales; iii) los cambios tecnológico e institucionales que afecten a las estrategias productivas, comerciales y financieras de esas empresas.
- La capacidad de negociación de los asalariados como resultante de los tres grupos de características expuestas en el epígrafe anterior: i) las características de la estructura productiva, ii) las condiciones socio-institucionales y iii) los cambios en el mercado de trabajo.

A su vez, estos dos determinantes catalizan los cambios que se producen en la actuación distributiva del Estado mediante disposiciones legislativas y administrativas, así como de decisiones de política económica (fiscal, monetaria, comercial e industrial) que afectan al funcionamiento de los mercados y a la negociación laboral.

Por tanto, para explicar los cambios en la distribución de la renta se requiere la formulación de modelos explicativos que sean capaces de incorporar variables representativas de los distintos grupos de factores que determinan simultáneamente la pugna distributiva, a través de las variaciones en el poder de mercado de las empresas y en la capacidad de negociación de los trabajadores. En ese sentido, en las últimas décadas ha surgido una abundante literatura que trata de profundizar en los principales cambios tanto de carácter técnico-productivo como socio-institucional, que han dado lugar a un incremento del poder de mercado y/o a una reducción de la capacidad de negociación de los asalariados, determinando un incremento del grado de monopolio.

Hein (2014) propone una síntesis del conjunto de factores relacionados con ese fortalecimiento del grado de monopolio en torno a cuatro elementos fundamentales: la desregulación del mercado de trabajo, la liberalización internacional sobre todo del comercio y de las finanzas, e) la reducción del sector público y el proceso de financiarización; considerando que este fomenta el cortoplacismo, el aumento de los dividendos y de los intereses, el aumento de la remuneración a los ejecutivos, una mayor influencia de lo financiero en el sector no financiero, un mayor número de fusiones y adquisiciones. Examina, por tanto, cómo esos elementos han influido en la intensificación de la

⁹⁴ Por ello, el poder de mercado no viene definido de manera unilateral por el número de empresas, sino por la capacidad de ese grupo para fijar sus precios basándose en costes (no siendo precio-aceptantes), teniendo en cuenta también el comportamiento de las demás empresas que componen ese grupo dominante (siendo interdependientes).

competencia en precios, la menor capacidad de negociación de los trabajadores, los cambios en los costes indirectos y en los objetivos sobre de márgenes (mark-up), los precios de los bienes intermedios e insumos, y la composición sectorial de la economía. Encuentra que, a excepción de la apertura internacional de bienes y servicios (cuyo efecto es ambiguo porque incrementa la competencia y limita el incremento de los márgenes), los otros elementos han tenido un efecto positivo sobre el aumento del grado de monopolio.

Otros trabajos se centran principalmente en la incidencia sobre las restricciones salariales y el aumento de la participación de los beneficios en la renta analizando los elementos arriba señalados: apertura externa, financiarización, desregulación laboral y menor presencia del Estado en las economías, incluyendo también el desarrollo tecnológico (Kristal, 2010, Stockhammer, 2009; 2013; Dünhaupt, 2013; Elsby, Hobijn y Şahin, 2013; Giovanonni, 2014).

2.2. Impacto macrodinámico de la distribución de la renta

La visión kaleckiana se centra en el análisis del impacto macrodinámico de la distribución de la renta en los efectos de dicha distribución sobre la inversión, ya que es la variable fundamental que determina la dinámica de acumulación de capital en la que se sustenta el crecimiento cíclico de la economía. En ese sentido, Kalecki (1956, 1968) y Steindl (1952, 1979) estudiaron cómo un paulatino aumento de la cuota del beneficio en la renta, derivado de un persistente aumento del poder de mercado, favorecería inicialmente a la inversión, pero después tendería a reducir la utilización de la capacidad instalada mediante la divergencia de dos procesos. De un lado, la reducción de la cuota del salario frenaría el crecimiento del consumo (debido a la mayor propensión al ahorro de los beneficios) y, en consecuencia, frenaría a la producción de bienes de consumo; lo que a su vez afectaría a la producción de bienes de inversión, desalentando la utilización de una parte de la capacidad productiva instalada. De otro lado, el aumento de la cuota de beneficio incentivaría un crecimiento de la inversión que daría lugar a un mayor aumento del stock de capital, i.e. un mayor nivel de la capacidad productiva instalada. La consecuencia de ambos procesos sería un escenario de estancamiento económico debido a que la creciente subutilización de capacidad productiva frenaría la inversión y, por tanto, el crecimiento de la demanda. Estas ideas son la base del “modelo de estancamiento” (Del Monte, 1975; Rowthorn, 1981; Dutt, 1984, 1987; Taylor, 1985; Amadeo, 1986, 1987).

Según dicho modelo, si se produjera una disminución de la cuota de capital se generaría un proceso inverso que daría lugar a un mayor crecimiento de la demanda agregada (Bhaduri, 1990). Así podría ocurrir debido al fortalecimiento de la capacidad negociadora de los trabajadores (Kalecki, 1954), o bien por la aparición de factores que Kalecki denominó “semiautónomos” (elementos contingentes que surgen a lo largo del tiempo). De ese modo, la relación distribución-crecimiento estaría sometida a dos tipos de comportamientos: uno de carácter tendencial a largo plazo, describiendo una trayectoria ascendente fruto del aumento igualmente tendencial de la cuota de beneficio y de la influencia de ciertos factores contingentes (tecnológicos y socio-institucionales) y otro de carácter cíclico de corto o medio plazo, describiendo una trayectoria recurrente que alternaría fases expansivas y recesivas, debida a las variaciones de las decisiones de inversión en función de sus determinantes.

Esas contribuciones aportan cuatro proposiciones fundamentales para analizar la decisiva importancia de la distribución de la renta sobre la dinámica de crecimiento de la economía:

- la relación de la cuota de beneficio con la inversión;
- los límites al aumento de la inversión que genera un aumento persistente de la cuota de beneficio derivada de un mayor poder de mercado;
- los estímulos a favor de la inversión que genera la cuota del salario a través del aumento de la utilización de capacidad inducida por el consumo;
- la necesidad de distinguir entre los efectos cíclicos y los efectos de largo plazo que la distribución de la renta genera sobre la inversión y la dinámica de crecimiento de la economía.

Desde los años noventa, a raíz de la contribución teórica de Bhaduri y Marglin (1990), otra corriente autores ha aportado nuevas propuestas centradas en distinguir los efectos que provocan los cambios en la distribución de la renta en el régimen de crecimiento de las economías (Bowles y Boyer, 1990, 1995; Blecker, 1989, 2002; Hein, 2014; Lavoie, 2015). Como se ha expuesto en el capítulo II, el crecimiento está dirigido por los salarios (régimen *wage-led*) cuando el efecto expansivo de un aumento de la cuota salarial genera un aumento de la demanda efectiva, por el aumento de la inversión vía mayor utilización de capacidad. Por el contrario, el crecimiento está dirigido por los beneficios (régimen *profit-led*) cuando el impulso de la inversión debido al aumento de la cuota del beneficio genera un efecto expansivo sobre la demanda.

Otros trabajos han seguido desarrollando las cuatro proposiciones fundamentales centrando el análisis en la importancia del comportamiento de la tasa de beneficio y sus componentes (Weisskopf 1979; Henley, 1987; Sherman, 1991; Glyn 1997, 2011; Palazuelos y Fernández, 2007; Vaona, 2011). La evidencia histórica de las economías capitalistas muestra que la tasa de beneficio presenta una evolución cíclica, similar pero más espasmódica a la que registra la producción. Dicha trayectoria obedece a la interacción de los tres componentes de la tasa de beneficio (B/K): la cuota del beneficio (B/Y), la utilización del capital instalado (K_u/K_i) y la eficiencia del capital utilizado (Y/K_u).

Como se ha estudiado en el capítulo anterior, la inversión está determinada principalmente por tres grupos de factores: las expectativas empresariales, el nivel de demanda efectiva y las condiciones de financiación. En primer término, en un contexto de incertidumbre, los empresarios definen sus expectativas a partir de una tasa de beneficio esperada que se basa en estimaciones de mejora o empeoramiento de la tasa contemporánea. En segundo lugar, el nivel de la demanda efectiva obedece a los respectivos impactos que los beneficios y los salarios tienen sobre la inversión y el consumo (además del comportamiento de la demanda pública y las exportaciones netas), generando un mayor o menor grado de utilización de la capacidad instalada. En tercer lugar, las condiciones de financiación combinan la influencia de las decisiones internas de las empresas sobre el destino de sus beneficios (ahorro versus dividendos) con los condicionamientos externos de la situación monetaria de la economía y de las estrategias de los bancos.

Por consiguiente, la inversión está estrechamente condicionada por la distribución de la renta en la medida en que: i) la cuota de beneficio, como componente de la tasa de beneficio, influye en la conformación de las expectativas empresariales, ii) las cuotas de beneficio y salario determinan el grado de utilización de la capacidad y iii) la cuota de beneficio puede influir en el comportamiento del ahorro interno de las empresas y por ello en sus condiciones de financiación.

Por último, la distribución ocupa una posición decisiva en el vínculo entre la perspectiva tendencial de la economía a largo plazo y su trayectoria cíclica en sucesivos intervalos temporales. De un lado, la tendencia ascendente de la acumulación de capital y de la producción está asociada a la existencia de factores institucionales y tecnológicos que a través de la inversión generan el incremento del stock de capital y de su nivel de eficiencia productiva, expresado por un crecimiento del componente Y/K_u que refleja la incorporación de innovaciones tecnológicas (Courvisanos, 2012). De otro lado, la trayectoria cíclica de la economía está originada por el comportamiento de la demanda agregada, en primera instancia por las fluctuaciones de la inversión condicionadas por la cuota de beneficio y por la utilización de la capacidad instalada.

2.3. Explicaciones sobre la distribución de la renta en España

Los estudios realizados sobre la distribución de la renta en la economía española proponen diversas interpretaciones sobre los dos aspectos planteados por la literatura teórica. De un lado, investigan las razones por las que se ha producido una modificación del reparto a favor de la cuota del beneficio y, de otro lado, analizan los efectos de esa modificación distributiva en la dinámica de crecimiento.

a) Desde la primera perspectiva, se ofrecen distintas propuestas para explicar los factores que han podido determinar el aumento del poder de mercado que ha decantado la pugna distributiva a favor del beneficio empresarial.

Esos factores se pueden sintetizar en dos principales (técnico-productivos e institucionales), junto a un tercero (financiarización) escasamente desarrollado en los estudios del caso español:

1.- *Transformaciones técnico-productivas.* A nivel sectorial se han producido sucesivos cambios que han contribuido a reducir la capacidad de negociación de los trabajadores, tales como el fuerte aumento de actividades de servicios cada vez más heterogéneas, y de actividades manufactureras subcontratadas que se realizan en pequeñas empresas. A la vez, se han reducido drásticamente las plantillas de las grandes empresas industriales (siderurgia, naval, automoción) que concentraban a miles de empleados con trabajos más uniformes, con mayor tradición reivindicativa y, por ello, mayor capacidad de negociación (Bilbao y Ochando, 2012, 2013; CES, 2014).

Igualmente, la creciente internacionalización de la producción a través de cadenas que fragmentan los procesos productivos en sucesivas fases que realizan empresas ubicadas en distintos países ha influido doblemente en la pugna distributiva. Por un lado, las grandes empresas transnacionales, mediante la presencia de sus filiales en múltiples países o mediante acuerdos con empresas nacionales de esos países, consiguen establecer estrategias de ventas, costes y beneficios, que fortalecen su poder de mercado. En el caso español, este fenómeno se refiere principalmente al poder de grandes compañías extranjeras que dominan sectores como la automoción, química, farmacia y otros. Pero no sucede lo mismo con las grandes compañías españolas asentadas en el exterior dado que la mayoría se dedica a actividades horizontales (telefonía, electricidad, obras públicas, finanzas) sin esa posibilidad de fragmentación productiva. Por otro lado, los asalariados carecen de resortes para establecer estrategias internacionales con las que fortalecer su capacidad negociadora para hacer frente a la capacidad de actuación internacional de las grandes empresas.

Otros estudios ponen el énfasis en otros dos procesos de cambio en la organización laboral que han sido simultáneos a los cambios sectoriales. De un lado, la incorporación de nuevas tecnologías ha provocado una mayor variedad de cualificaciones, categorías y jerarquías laborales, dando lugar a la diversificación de los intereses salariales y de promoción profesional (Toharia, 2003). En ese cambio la incorporación de maquinaria automatizada que requiere pocos trabajos directos ha reducido la relevancia de los empleados (de “cuello azul”) vinculados a trabajos mecanizados que disponían de mayores derechos laborales. De otro lado, esa nueva tecnología ha acentuado la polarización de la cualificación laboral y de las retribuciones salariales, tanto hacia trabajos de mayor cualificación y salarios como, en el extremo contrario, hacia trabajos de escasa cualificación, bajos salarios y mínimos derechos, con gran profusión de trabajos temporales y a tiempo parcial (García y Malo, 2013; Banyuls y Recio, 2014).

Una tercera línea de análisis se centra en los efectos de los cambios que han dado lugar a una modificación de la estructura de los mercados, acentuando su carácter oligopolista y, por tanto, el margen de beneficios (Laborda, 2001; Fernández, 2012; Montero y Urtasun, 2013). En unos casos ha sido a través de la privatización de grandes empresas públicas y de su creciente proyección a escala internacional, sobre todo en actividades energéticas, construcción y gestión de infraestructuras, telecomunicaciones y líneas aéreas (Vergés, 2013; García, Guillén y Valdés, 2012). En otros casos ha sido a través de procesos de concentración entre empresas privadas, como ha ocurrido en los sectores de la construcción y las finanzas (Alberdi, 2001). Y en otros casos ha sido mediante la posición dominante de empresas de capital extranjero, como en las industrias de automoción, química, farmacia y electrónica, o diversos servicios.

2.- *Actuaciones distributivas del Estado.* Otros trabajos inciden en las consecuencias que distintas actuaciones de los sucesivos gobiernos y otros órganos estatales han afectado a la capacidad negociadora de los trabajadores o al poder de mercado de las empresas. Algunas de esas actuaciones

se relacionan con exigencias externas que se han derivado de la mayor competencia y apertura de la economía española, sobre todo a raíz de la integración en la Unión Europea y sus decisiones sobre el Acta Única, los acuerdos de Maastrich para crear la moneda única y, tras ella, la firma del Pacto con la Estabilidad y el Crecimiento (Martínez-Alier y Roca, 1988; Espina, 2007). En consecuencia se ha establecido una política de rentas que ha consistido en la concertación social competitiva o corporativismo competitivo, que hacía depender el crecimiento de la inversión y el empleo de la primacía del beneficio en la distribución de la renta.

Las principales actuaciones llevadas a cabo por gobierno, parlamento y demás instancias estatales encargadas de responsabilidades económicas y laborales se pueden sintetizar en tres apartados. En primer lugar, las decisiones de política económica en asuntos, monetarios, fiscales, productivos y otros, guiadas prioritariamente por el mencionado criterio de la primacía del beneficio junto con su complementario: la necesidad de primero crecer para después distribuir, que colocaba los salarios, el desempleo y la política social como variables subsidiarias del beneficio y de las ventajas otorgadas a las empresas (Etxezarreta, 1991; Schweiger y Rodríguez Gil, 2007). En segundo lugar, es la profusión de sucesivas normativas laborales, en forma de leyes y de decisiones administrativas que han afectado al debilitamiento de los mecanismos de negociación de los convenios (Luque, 2013; Hamann, Johnston, y Kelly, 2013), la proliferación de modalidades de contratación precaria, las facilidades y el abaratamiento de los despidos, las restricciones para acceder al seguro de desempleo. En el mismo sentido, tampoco han faltado las actuaciones de beligerancia activa contra los sindicatos cuando estos se han mostrado dispuestos a una defensa más consecuente de los trabajadores empleados, o bien la negligencia de los órganos responsables de garantizar la inspección y el control de las relaciones laborales ante las muestras de incumplimientos por parte de muchas empresas (Hamann, 1998).

En tercer lugar, se refiere a la decisión y las modalidades con las que se han llevado a cabo los procesos de privatización de grandes empresas públicas y las medidas liberalizadoras o reguladoras de ciertos sectores (Espina, 2007). En ambos casos, los autores que analizan esos procesos concluyen que se trata de actuaciones favorables a la concentración de mayor poder empresarial, tanto por parte de capitales nacionales en el caso de las grandes empresas de servicios como de capitales extranjeros en distintas ramas industriales.

3.- *El fortalecimiento de las finanzas.* A diferencia de lo que sucede con la abundante literatura disponible para otras economías (Lin y Tomaskovic-Devey, 2013; Hein, 2014; Dühnaupt, 2016), en el caso español son escasos los estudios sobre las consecuencias de la financiarización sobre la distribución de la renta (Ibáñez y López, 2012). Por una parte, se produce una creciente participación del sector financiero en el conjunto de los beneficios empresariales. Por otra parte, la presión de los mercados financieros ejerce una influencia creciente en las decisiones de las empresas no financieras, de modo que cuando estas elevan sus exigencias de rentabilidad, el reparto de dividendos y los incentivos a los directivos, como contrapartida, intensifican la presión sobre los salarios y otros costes asociados al empleo (Ruesga, 2012).

Así mismo, otros autores (López y Rodríguez, 2010) insisten los efectos distributivos que comporta el fuerte aumento de las deudas hipotecarias contraídas por los asalariados. Especialmente, al tratarse de compromisos de pago de gran volumen que deben ser abonados a largo plazo, esas deudas generan un efecto disciplinario que debilita la capacidad negociadora, debido al miedo a una pérdida del empleo que imposibilitaría afrontar esos pagos y por ello, la pérdida de la vivienda familiar.

b) Desde la segunda perspectiva, los efectos de la distribución sobre el crecimiento económico, existen distintos trabajos de referencia.

Primero, Naastepad y Storm (2007) utilizaron un modelo Bhaduri-Marglin para estimar el régimen de crecimiento de la economía española en el período 1960–2000, mediante un enfoque de ecuaciones separadas y con datos anuales y siendo el salario unitario la variable distributiva. Su conclusión es que el régimen fue de tipo *wage-led*.

Álvarez y Uxó (2015) llegan a conclusiones similares utilizando el mismo modelo y la metodología de estimación mediante ecuaciones separadas para el período 1960-2014 con datos anuales. La diferencia es que utilizan la participación salarial en la renta como variable que expresa la distribución y sus estimaciones concluyen que el efecto positivo sobre el consumo es notablemente superior al efecto contractivo de la inversión (0.45 versus -0.13); lo cual indica que se trata de un régimen de crecimiento guiado por los salarios.

Onaran y Obst (2016) aplican esa misma metodología, para el período de 1960–2013 y con datos anuales, señalando que en la economía española (como la mayoría de países europeos) el crecimiento se encuentra dirigido por los salarios, de modo que el incremento de la cuota de capital genera una caída de la demanda agregada. Destacan que en el caso español el coeficiente de caída (-0,54%) sea el mayor de la UE-15, cuyo promedio es de -0.29.

Por el contrario, Rodríguez Gil (2012) utiliza un modelo de corrección de error (VECM) estima el crecimiento del período 1980-2007 con datos trimestrales, obteniendo que un incremento de la cuota de capital genera una reducción de la tasa de desempleo. Con esta evidencia sostiene que existe una relación positiva entre los márgenes brutos y la creación de empleo, por lo que la economía se encuentra liderada por los beneficios, de modo que la creación de empleo depende de la demanda.

De igual forma, Karanassou y Sala (2014) utilizan un modelo de estimación Autoregressive Distributed Lag (ARDL) aplicado al período 1966–2008 con datos anuales, con el que obtienen que se produce un efecto negativo sobre el empleo, empleando como variable distributiva tanto de la cuota de las rentas del trabajo como de los salarios unitarios. Su estudio sostiene que el empleo sigue un régimen guiado por los beneficios, pero, al mismo tiempo, el débil (e incluso negativo) vínculo entre la productividad por hora y los salarios reales unitarios, apunta a que el régimen de productividad se encuentra guiado por los salarios.

En definitiva, los trabajos que analizan los efectos de la distribución en la dinámica de la economía española mediante modelos que pretenden captar cuál es su régimen de crecimiento llegan a resultados distintos. Si bien, en primera instancia parece que esas diferencias están relacionadas con la metodología de estimación econométrica. Mientras unos trabajos utilizan ecuaciones separadas y encuentran que la economía está dirigida por salarios, los otros utilizan otros métodos de estimación y encuentran que está dirigida por los beneficios.

3. HECHOS OBSERVADOS E HIPÓTESIS SOBRE LA DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA EN ESPAÑA

El punto de partida, ya analizado en capítulos anteriores, es que durante el período 1982-2007 la economía española registró un notable crecimiento de la demanda agregada (3,1% anual), que fue más intenso por parte de la inversión (4,9%), lo que redundó en un fuerte incremento del stock de capital (4,1%), mientras que desde el punto de vista de la producción se constata un moderado aumento de la productividad (1,6%, por hora trabajada; 0,8% por ocupado) a la vez que un notable incremento del empleo (1,5% en horas trabajadas; 2,3% en ocupados). Además, durante el intervalo de 1994-2004 la inversión y el empleo aceleraron su crecimiento mientras que la productividad desaceleraba el suyo.

Adicionalmente, a los efectos del análisis de este capítulo cabe recordar también otros dos datos de carácter general mencionados en el capítulo III. De un lado, junto con el fuerte aumento de la inversión, la demanda interna también estuvo sostenida por el notable crecimiento del consumo (3%). De otro lado, dado que también el consumo público creció con fuerza (4,3%), el único modo de que la ratio inversión/renta pudiera crecer (1,8%) a la vez que la ratio consumo/se mantenía cercana a la unidad era mediante el incremento del desajuste externo del comercio de bienes y servicios, donde el rápido aumento de las exportaciones (6,6%) fue superado con creces por el fortísimo aumento de las importaciones (9,1%).

3.1. Dinámica distributiva

Desde una perspectiva agregada de la distribución de la renta destacan tres hechos principales:

1.- *Los beneficios empresariales crecieron a mayor ritmo que los salarios y, sobre todo, que el salario unitario.* Los beneficios crecieron a una tasa media del 3,9% anual y los salarios de los empleados al 2,7% (incluyendo las rentas de los trabajadores por cuenta propia). Deduciendo de ese último dato la parte correspondiente al incremento del empleo, el salario unitario por hora trabajada registró un crecimiento del 1,2%.

2.- *La distribución de la renta se decantó a favor de la cuota del capital.* Esa cuota se incrementó al 0,7% anual, acumulando un aumento cercano al 20% a lo largo del período y pasando de una ratio inferior al 34% a otro del 40%. La cuota del trabajo se redujo al -0,4% anual, acumulando un descenso del 10% en el período y pasando de una ratio del 67% a otra del 60%. Ese retroceso responde al diferencial entre los respectivos crecimientos del salario unitario (1,2%) y de la productividad laboral (1,6%).

3.- *Las variaciones distributivas se concentraron en el intervalo de 1994-2007.* En ese intervalo, los beneficios crecieron al 4,7% anual y los salarios mantuvieron la media de todo el período, si bien debido a la fuerte creación de empleo el salario unitario prácticamente se mantuvo estancado (0,1%). En consecuencia, la cuota del capital creció al 1,2% anual y la cuota del trabajo se redujo al -0,7% anual; de modo que la totalidad del reducido crecimiento de la productividad del trabajo registrado en ese intervalo se canalizó hacia el beneficio empresarial.

Una perspectiva desagregada pone de manifiesto la existencia de una gran heterogeneidad en el comportamiento de los diferentes sectores⁹⁵ de la economía, con tres hechos principales:

4.- *Disparidad sectorial en los ritmos de crecimiento de los beneficios y los salarios.* Los beneficios crecieron al 5% anual tanto en los sectores más productivos como en los creadores de empleo, haciéndolo al 6,7% en la construcción, mientras que en el sector manufacturero apenas aumentaron al 0,3% anual. Por su parte, los salarios se incrementaron bastante más en los sectores creadores de empleo (3,7%), sobre todo en la construcción (4,4%), que en los sectores productivos (2,4%) y las manufacturas (al 1%). Pero una vez descontado el aumento del empleo, el salario por hora trabajada creció de manera similar en todos los sectores, haciéndolo algo más en los sectores más productivos (1,2%), que en las manufacturas (1%) y en los creadores de empleo (0,9%).

5.- *Fuerte concentración de los beneficios y los salarios en los sectores creadores de empleo.*⁹⁶ En el caso de los beneficios, la participación de ese grupo de sectores en el total de la economía subió del 46,1% al 57,4%, superando en 63% en 2007. En el caso de los salarios, su participación aumentó desde el 59% del primer intervalo al 66,7% en el segundo, situándose por encima del 70% en 2007⁹⁷. Consecuentemente, los otros grupos de sectores presentan participaciones minoritarias. Según se aprecia en la tabla 7.1, las manufacturas han reducido su participación en los salarios (en 3,5 puntos porcentuales) y bastante más en los beneficios (12 puntos), mientras que los sectores más productivos han reducido la suya en los salarios (1 punto), pero no en los beneficios, donde han ganado 2,5 puntos porcentuales.

⁹⁵ Se utiliza la misma clasificación que en capítulos anteriores. Los siete sectores creadores de empleo son: Construcción, Hostelería, Inmobiliario, Administración-Educación-Sanidad (AES), Servicios Profesionales, Comercio y Otros servicios. Los cuatro sectores más productivos son: Suministros básicos (agua, gas, electricidad), Finanzas, Transporte e Información-Comunicación.

⁹⁶ En estos porcentajes sobre el total de la economía también se contabiliza el sector primario.

⁹⁷ Es especialmente significativo el caso de la construcción, cuya participación en los salarios crece del 8,1% al 10,5% y en 2007 se sitúa en el 13,4% y su participación en los beneficios lo hace del 5,7% al 7% y al final se sitúa en el 10,8%.

<i>Tabla 7.1. Evolución de las variables de distribución de la renta</i>			
	1982-2007	1982-1993	1994-2007
Salarios (Rentas del trabajo)			
Economía	2,7	2,8	2,7
S. Manufacturas	1,0	1,2	0,8
S. creadores empleo	3,7	3,9	3,6
- Construcción	4,4	2,6	6,1
S. más productivos	2,4	2,9	2,0
Salario unitario			
Economía	1,2	2,5	0,1
S. Manufacturas	1,0	2,4	-0,2
S. creadores empleo	0,9	1,8	0,1
- Construcción	0,9	2,0	-0,1
S. más productivos	1,2	2,8	-0,1
Cuota del trabajo			
Economía	-0,4	0,0	-0,7
S. Manufacturas	0,3	1,3	-0,6
S. creadores empleo	-0,4	-0,1	-0,7
- Construcción	-0,6	-0,1	-1,0
S. más productivos	-1,1	-1,1	-1,1
Beneficios (EBE)			
Economía	3,9	3,0	4,7
S. Manufacturas	0,3	-2,4	2,8
S. creadores empleo	5,0	4,1	5,8
- Construcción	6,6	3,1	9,7
S. más productivos	5,0	5,6	4,4
Cuota del capital			
Economía	0,7	0,1	1,2
S. Manufacturas	-0,4	-2,3	1,3
S. creadores empleo	0,8	0,2	1,4
- Construcción	1,5	0,4	2,4
S. más productivos	1,4	1,6	1,2
Tasa de beneficio			
Economía	-0,2	-0,5	-0,0
S. Manufacturas	-2,0	-5,2	0,8
S. creadores empleo	-0,5	0,0	-0,9
- Construcción	1,4	1,1	1,7
S. más productivos	1,0	1,9	0,3
Eficiencia del capital			
Economía	-0,9	-0,6	-1,2
S. Manufacturas	-1,6	-3,0	-0,5
S. creadores empleo	-1,3	-0,2	-2,3
- Construcción	-0,1	0,7	-0,7
S. más productivos	-0,4	0,3	-0,9

Notas: Tasas medias anuales de cada período.

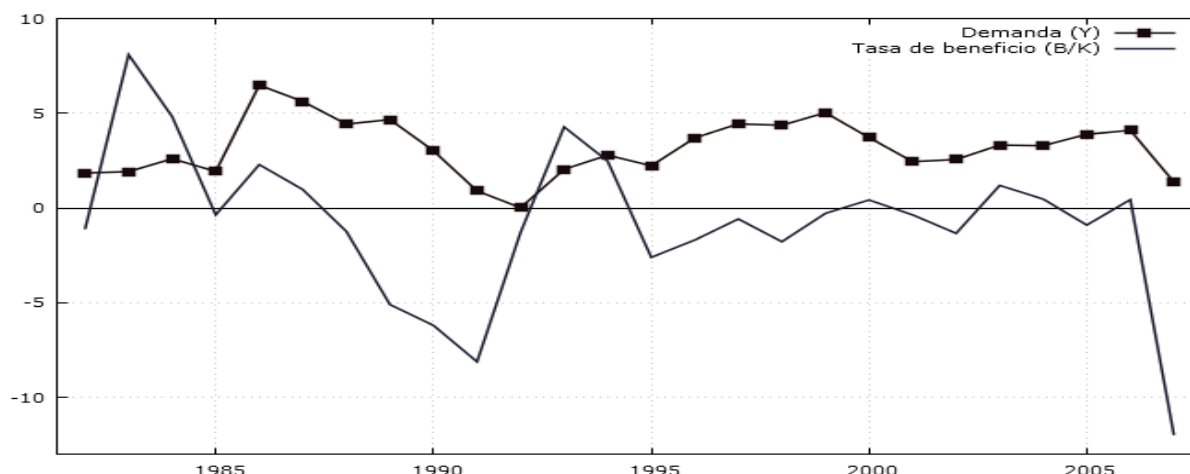
Fuente: elaborado a partir de EUKLEMS y BBVA-IVIE

6.- *Disparidad sectorial en el reparto de la renta.* Los sectores creadores de empleo han registrado variaciones similares tanto en el aumento de la cuota del capital (0,8% anual), como en el descenso de la cuota del trabajo (-0,4%), con datos aún más extremos en el caso de la construcción que presenta un mayor aumento de la primera cuota (1,5%) y un mayor descenso de la segunda (-0,6%). También los sectores productivos presentan un mayor crecimiento de la cuota del capital (1,4% anual) y una caída más intensa de la cuota del trabajo (-1,1%). En contraposición, el sector de manufacturas muestra un descenso de la primera cuota (-0,4%) y un aumento de la segunda (0,3%), que obedece al pésimo comportamiento de la cuota del capital en el primer intervalo cuando se contrajo a una tasa de -2,3% anual.

La evolución de la tasa de beneficio, medida por la ratio beneficios/stock de capital, aporta otros tres hechos relevantes.

7.- La tasa de beneficio de la economía presenta una trayectoria cíclica similar a la de la producción y a la de la tasa de acumulación. El gráfico 7.1 muestra cuatro rasgos básicos en esa trayectoria a lo largo del período: sus variaciones son bastante más espasmódicas que las de la producción, sus cambios de tendencia en las fases expansivas y recesivas son previos a los de la producción, sus incrementos fueron inferiores a los de la producción desde 1995, y su promedio para todo el período es irrelevante (-0,2% anual) a la vista de la fuerte y continua dispersión de sus variaciones anuales.

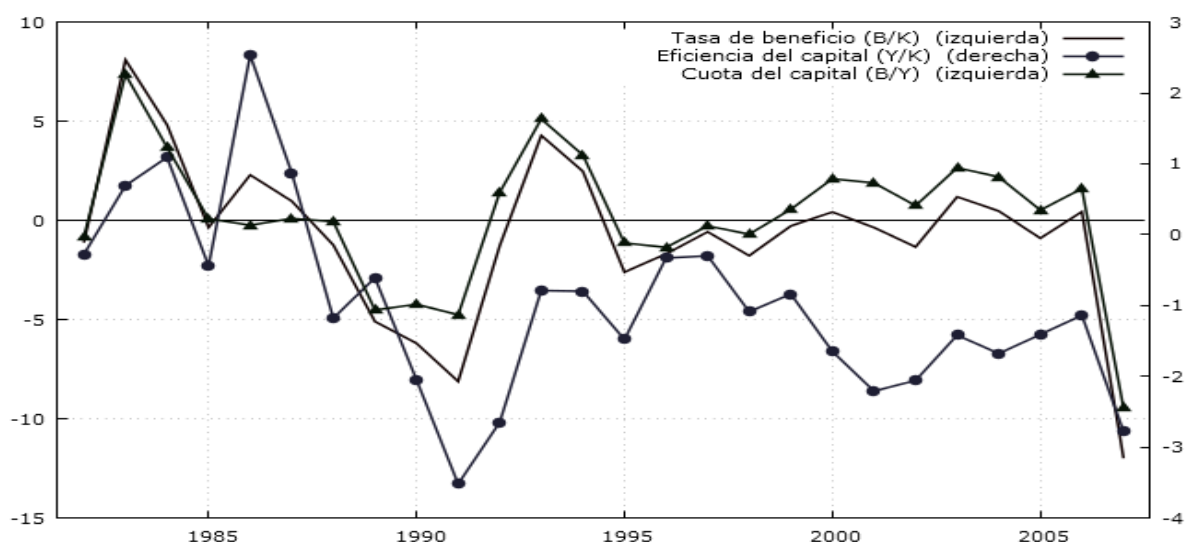
Gráfico 7.1. Evolución de la tasa de beneficio y de la producción: 1982-2007.



Nota: Tasas de variación interanual en porcentajes. Fuente: EUKLEMS

8.- La trayectoria de la tasa de beneficio viene marcada por una evolución igualmente cíclica de la cuota del capital y una evolución decreciente de la eficiencia del capital. La cuota del capital muestra un comportamiento cíclico con tasas superiores a las de la tasa de beneficio excepto entre los años 1984-1988, por lo que durante el período registra un crecimiento medio del 0,7% anual. Por el contrario, la eficiencia del capital sólo registra incrementos en esos cinco años por lo que arroja un decrecimiento medio de -0,9% anual a lo largo del período (Gráfico 7.2).

Gráfico 7.2. Evolución de la tasa de beneficio, la cuota y la eficiencia del capital: 1982-2007.



Nota: Tasas de variación interanual en porcentajes. Fuente: EUKLEMS

9.- *Similitud de la trayectoria cíclica de la tasa de beneficio del grupo de sectores creadores de empleo, pero no de la construcción.* Ese grupo de sectores es el único que ha mantenido su tasa de beneficio con un coeficiente por encima del correspondiente al conjunto de la economía a la vez que presenta una trayectoria cíclica similar. Sin embargo, dentro de ese grupo, el sector de la construcción presenta datos radicalmente distintos. La trayectoria cíclica de su tasa de beneficio arroja un promedio positivo de crecimiento del 1,4% anual a lo largo del período, merced al fuerte incremento de su cuota del capital mientras que su eficiencia del capital también registra un movimiento cíclico y el promedio de su variación es del -0,1% en el período. De hecho, el sector de la construcción presenta un cierto desfase temporal con respecto a la dinámica cíclica del conjunto de la economía, de modo que su primera expansión se produjo en 1982-90, su recesión fue más larga en 1991-97 y fue seguida de una fuerte expansión en 1998-2007.

3.2. Hipótesis

Según lo expuesto en los dos apartados anteriores, por una parte, los fundamentos teóricos propuestos por la literatura suministran elementos para explicar las causas y las consecuencias de la distribución. La distribución de la renta combina el efecto generador de beneficios impulsado por la inversión (a su vez, determinada principalmente por los tres factores señalados en el capítulo anterior), con el efecto distributivo que determina el grado de monopolio que condensa la influencia del poder de mercado de las grandes empresas y la capacidad de negociación de los asalariados.

Por el lado de las consecuencias, el impacto de la distribución en la dinámica crecimiento abre varias posibilidades según los efectos que tengan las cuotas del capital y del trabajo sobre la inversión, y por extensión, sobre la demanda agregada. Ejerciéndose estos efectos de dos planos temporales distintos, unos de índole cíclica y otros de largo plazo.

Por otra parte, los hechos observados establecen tres evidencias fundamentales. La primera es que, expresando la tendencia, a lo largo del período analizado se ha registrado un aumento de la cuota capital y un descenso de la cuota del trabajo. La segunda es que se constata una fluctuación cíclica de la tasa de beneficio, asociada a la fluctuación de la cuota del capital mientras que se registra y una caída continuada (desde 1986) de la eficiencia del capital. La tercera es que en ambos casos, existen grandes diferencias en el comportamiento de los sectores creadores de empleo con respecto a los que muestran mayor productividad y a las ramas del sector manufacturero.

Considerando las propuestas de la teoría y las evidencias de los hechos cabe plantear una primera hipótesis referida a la variación de la distribución (H.1): *el decantamiento de la distribución a favor de la cuota del capital se explica por un fortalecimiento del grado de monopolio, lo cual implica que en la pugna distributiva han prevalecido los factores que han dado lugar al aumento del poder de mercado de las empresas oligopolistas y/o al deterioro de la capacidad negociadora de los asalariados.*

A su vez, considerando las propuestas de la teoría y las evidencias de los hechos cabe plantear una segunda hipótesis (H.2) referida a las consecuencias de la distribución sobre la dinámica de crecimiento de la economía durante el período. Esta segunda hipótesis se formula mediante las tres sub-hipótesis siguientes.

En primer lugar, el hecho de tanto la inversión como la cuota del capital hayan crecido durante las fases expansivas y hayan disminuido en las fases recesivas sugiere como sub-hipótesis (H.2.1): *la existencia de un proceso de retroalimentación entre ambas variables a través de una trayectoria cíclica.* Lo cual es propio de un régimen *profit-led*, de modo que el crecimiento está sostenido por el impulso de la cuota de beneficio sobre la demanda agregada.

En segundo lugar, de acuerdo a la teoría, el incremento del grado de monopolio conlleva una caída en la tendencia de la utilización de la capacidad a largo plazo,⁹⁸ debido a que el descenso de la cuota del trabajo frena la dinámica de consumo y con ello el grado de utilización, afectando a la inversión, a la eficiencia del capital y, finalmente, a la dinámica de acumulación a largo plazo. Sin embargo, la evidencia de los hechos muestra que los promedios que expresan la tendencia del período registran fuertes incrementos de la inversión y del stock de capital, a la vez que aumenta la tasa de crecimiento de la cuota del capital y descende la correspondiente a la cuota del trabajo. Para que teoría y hechos sean compatibles, se requiere el cumplimiento como segunda sub-hipótesis (H.2.2): *la existencia de una tendencia común a largo plazo, entre el descenso de la cuota del trabajo y el descenso de la eficiencia del capital; como expresión del deterioro del grado de utilización de capacidad*. Lo cual es propio de un régimen *wage-led*, de modo que la cuota del trabajo afecta al comportamiento de la inversión

En tercer lugar, si se confirman las dos conjeturas anteriores, el patrón cíclico basado en la relación beneficios-inversión, habría generado un modelo extensivo en el crecimiento del capital que afectaría negativamente a su eficiencia. Sin embargo, el hecho de que ese deterioro no haya lastrado la inversión a largo plazo, a la vez que la caída de la cuota del trabajo no haya supuesto una caída similar de la ratio consumo/renta, que también lastraría la inversión a largo plazo, sugiere como tercera sub-hipótesis (H.2.3): *la existencia de un mecanismo compensatorio externo que ha favorecido la expansión de la demanda interna de inversión y consumo, i.e. la financiación externa del déficit comercial*. Lo cual es propio de lo que ciertos autores caracterizan como un régimen *debt-led*, de modo que el crecimiento de la demanda está sostenido por un crecimiento endeudamiento externo.

La conjunción de las tres sub-hipótesis permiten formular como segunda hipótesis (H.2) que: *el impacto de la distribución favorable a los beneficios y contraria a los salarios sobre la dinámica de crecimiento ha requerido de tres condiciones: i) la retroalimentación cíclica entre la cuota del capital y la inversión; ii) la vinculación entre los retrocesos de la cuota del trabajo y de la eficiencia del capital; iii) la financiación exterior del déficit comercial que ha permitido mantener la expansión de la demanda interna, a costa de un creciente endeudamiento externo*.

4. CAUSAS DE LA VARIACIÓN DISTRIBUTIVA A FAVOR DE LOS BENEFICIOS

El contraste de la primera hipótesis requiere que se establezca relación que vincula el incremento de la cuota del capital con variables asociadas al aumento del poder de mercado y al deterioro de la capacidad negociadora de los asalariados.

Desde el punto de vista del poder de mercado, es notorio que a lo largo del período se ha producido una intensa concentración empresarial en los principales sectores de la economía y que esos sectores han aumentado su peso en el total de los beneficios, capital y otros indicadores empresariales. Dos evidencias sirven para ilustrar esa mayor concentración. De un lado, los sectores de construcción, finanzas, inmobiliarias y servicios básicos (agua, gas electricidad) elevaron de forma persistente su participación en el total de los beneficios empresariales desde el 30% hasta el 41%, siendo a la vez los únicos sectores que registraron tasas de beneficio positivas y bastante altas (salvo el inmobiliario) para el conjunto del período. De otro lado, las grandes empresas de esos sectores han mantenido una presencia dominante en las cotizaciones bursátiles, si bien en este caso los datos sólo están disponibles

⁹⁸ Por el contrario, la utilización a corto plazo es el mecanismo de transmisión de los incrementos de la demanda para no trasladar su aumento íntegramente a precios (ajuste vía cantidades y ausencia de restricciones de oferta) en entornos de competencia monopolística. En consecuencia, si el incremento de la utilización efectiva se sitúa por encima de la planeada la inversión aumentará para reducirla.

desde 1991 que fue cuando se creó el índice conjunto “Ibex-35”. Desde aquel momento hasta el final del período las empresas pertenecientes a esos sectores son las que han dominado dicho índice⁹⁹.

Igualmente, desde el punto de vista de la capacidad de negociación es notorio el empeoramiento de las condiciones laborales de los asalariados. Como explican los trabajos citados en el subapartado 2.4, los cambios técnico-productivos y socio-institucionales habidos durante el periodo, junto con la abundante entrada de nuevos flujos de oferta laboral y a la persistencia de altos niveles de desempleo estructural, dieron lugar a ese empeoramiento. Tres evidencias que ilustran ese deterioro son las siguientes. De un lado, se ha reducido el número de trabajadores protegidos por convenios, a la vez que aumentaba la facilidad para que las empresas se descolgasen de su cumplimiento y entre los convenios predominaban los firmados a nivel de empresa (75%) frente a los de mayor alcance geográfico o sectorial. De otro lado, se ha reducido el número de trabajadores concentrados en grandes empresas (sólo en torno al 3% de los trabajadores están en empresas con más de 500 empleados) sobre todo en el sector industrial que era los que tradicionalmente poseían mayor capacidad negociadora, incrementándose la ocupación en el sector terciario donde abundan las contrataciones precarizadas. Y de otro lado, se reduce la afiliación sindical, sobre todo en las empresas privadas, donde sólo el 14% de los trabajadores pertenecía a algún sindicato (datos del CES para 2008; siendo ínfima la afiliación entre el creciente número de empleados con contratos a tiempo parcial y de duración temporal).

Ambos aspectos han contado con la influencia activa de la actuación del Estado, que ha mantenido un claro sesgo distributivo a favor del poder de mercado y en contra de la negociación de los asalariados. Como se ha expuesto en el subapartado 2.4, la política económica, las privatizaciones y las decisiones laborales de carácter normativo y administrativo contribuyeron a que la pugna distributiva se decantase a favor de los empresarios y en detrimento de los asalariados.

Sin embargo, a pesar de la abundante evidencia que existe sobre ese resultado de la pugna distributiva, el contraste econométrico de la hipótesis se enfrenta a severas restricciones derivadas de la cantidad y la calidad de los datos disponibles. En primer término, se carece de los datos más importantes para medir adecuadamente poder de mercado y la capacidad de negociación, ya que las estadísticas oficiales no los recogen ni los elaboran. En parte, es cierto que existen dificultades técnicas y conceptuales, pero en parte esa carencia de debe a la falta de interés por cuantificar esas variables de forma sistemática. En segundo término, cuando se publican ciertos datos (oficiales o a través de estudios), se refieren a años concretos, pero no existen series completas. En consecuencia, la información estadística disponible presenta grandes restricciones para encontrar variables con datos que sirvan para aproximar la capacidad de negociación y, más aún, el poder de mercado.

Concretamente sobre esta última no se han podido utilizar proxy verosímiles que reflejen la evolución a lo largo del período 1982-2007 del grado de concentración empresarial de los principales sectores o bien de su relevancia e incidencia en otras variables. Ante esa restricción, se ha optado por incluir como variable más representativa el peso relativo del sector de la construcción en la totalidad de los beneficios empresariales a lo largo del período (calculada a partir de datos de EUKLEMS). Se trata de una variable relevante y pertinente por la incidencia del sector de la construcción y del conjunto de actividades vinculadas a la construcción (analizadas en capítulos anteriores) en la dinámica de crecimiento de la economía española.

⁹⁹ En 1991 28 de las 35 compañías del índice pertenecían a esos sectores (9 financieras, 9 energéticas y 10 constructoras, inmobiliarias e infraestructuras) y otras 4 también estaban vinculadas a construcción (cemento, vidrio). En 2007, a pesar de los procesos de fusiones y absorciones habidos entre algunas de aquellas empresas, el índice seguía contando con 24 empresas de esos sectores: 8 financieras, 7 energéticas y 9 constructoras, inmobiliarias y servicios de agua-gas-electricidad. Fuente: Bolsa de Madrid.

Con respecto a la capacidad de negociación, aunque existe más información sobre distintas variables en su mayoría no están disponibles para el período completo, sobre todo las carencias son generalizadas para los años 80. A salvo de esas restricciones, se han podido probar como variables: los trabajadores acogidos a convenios y la tipología del mismo (Fuente: BDSICE¹⁰⁰); la distribución sectorial empleo (Fuente: EUKLEMS), la tasa de desempleo (Fuente: BDSICE), las horas y jornadas perdidas por huelgas, o bien el número trabajadores que han participado en huelgas (Fuente: BDSICE y EUKLEMS). Como la variable dependiente tiene temporalidad anual, los datos sobre estas variables se han agregado, sumando o promediando según n los casos.

La metodología con la que se ha abordado la primera hipótesis es la misma que en capítulos anteriores. El contraste se realiza mediante estimaciones que utilizan la metodología Box-Jenkins para series temporales, incorporando variables explicativas exógenas (formulación SARIMAX) y se complementa con un análisis de intervención cuando algún elemento imposibilite la identificación del proceso generador de datos.

La variable dependiente es la cuota del capital, mientras que como variables explicativas se han buscado aquellas que están asociadas con: i) la concentración empresarial: la participación de los beneficios del sector de la construcción sobre el total de beneficios (B^C/B); ii) el cambio sectorial: la proporción de ocupados en la industria sobre el total de ocupados (O^I/O); iii) convenios firmados: la proporción de empleados cubiertos por cualquier tipo de convenio sobre total de empleados ($Conv$); o bien de los cubiertos por convenios a nivel de empresa ($Conv^E$) sobre el total de empleados; iv) condiciones del mercado de trabajo: tasa de desempleo ($Paro$). Todas las variables se expresan en tasas de crecimiento interanuales. Con respecto al período, las series del Ministerio de Trabajo empiezan en 1982, por lo que la primera tasa de crecimiento disponible es la de 1983. En todas las pruebas realizadas ha sido necesario incluir variables dummies para corregir el efecto de años atípicos, existiendo un el patrón es bastante claro, con un *outlier* en 1984 y varios a principios de los 90s.

Por último, para dotar de mayor adecuación al modelo, la variable referida los convenios de empresa se utiliza con un adelanto, ya que es el convenio del año previo incide sobre la presente cuota del capital, mientras que la tasa de desempleo se utiliza con un retardo para incorporar el posible efecto disciplinario en términos de expectativas. El modelo obtenido es el siguiente.

$$\begin{aligned} (1+0.59(L))(1-L) B/Y = & 0,09***B^C/B + 0,1** Conv^E(L^1) - 0,35*E^I/E + \\ & (0.03) \quad (0.05) \quad (0.19) \\ + 0.096*** Paro(L^{-1}) + & 0.072***D_{84} - 0.037*** D_{90} - 0.031** D_{91} + \hat{a}_t \\ & (0.03) \quad (0.01) \quad (0.01) \quad (0.01) \end{aligned} \quad [7.3]$$

Ljung-Box $Q'(2)=2.38(0,12)$; Chi-cuadrado(2) = 1,099 (0,58)

Los contrastes residuales muestran ausencia de autocorrelación y normalidad en la distribución de los residuos, asimismo el correlograma muestra que son ruido blanco, por lo que modelo se encuentra validado.

Los resultados de la estimación son claros. Todos los coeficientes son significativos y tienen el signo esperado. Tres de las variables tienen un efecto positivo sobre la cuota del capital: la participación relativa de los beneficios de la construcción, la proporción de convenios de empresa y la tasa de desempleo. Mientras que la proporción de trabajadores ocupados en la industria tiene un efecto

¹⁰⁰ De nuevo, BDSICE alude a la “Base de datos de Series de Indicadores de Coyuntura Económica” (<http://serviciosedes.mineco.gob.es/Indeco/BDSICE/HomeBDSICE.aspx>). Fuente: Mº de Economía y Competitividad.

inverso, observándose que una disminución en esa variable ejerce un efecto positivo sobre la cuota del capital. Precisamente, la elasticidad de esta variable es la que muestra un mayor coeficiente.

Se ha estimado también un segundo modelo, donde la variable referida a los convenios es la proporción de trabajadores cubiertos por convenios con respecto al total de trabajadores, considerando que mantiene una relación inversa con la cuota del capital. El modelo también es válido ya que sus residuos son ruido blanco, si bien presenta un problema de autocorrelación, probablemente sea debido al elevado número de proxys necesarias. La estimación confirma los resultados del modelo anterior, tanto en significatividad como en el signo y muestra que efectivamente el incremento de la proporción de empleados con convenio reduce la cuota de capital, interpretada la relación en términos de expectativas, i.e. con un retardo. El modelo estimado es:

$$\begin{aligned} (1+0.76(L))(1-L) B/Y = & 0,06^{***} B^C/B - 0,12 * Conv(L^{-1}) - 0,49 * E^I/E + 0.13^{***} Paro + \\ & (0.02) \quad (0.062) \quad (0.17) \quad (0.02) \\ + 0.062^{***} D_{84} - 0.037^{***} D_{90} - 0.035^{**} D_{91} - 0.04^{**} D_{92} - 0.034^{**} D_{03} + \hat{a}_t & [7.4] \\ & (0.007) \quad (0.006) \quad (0.008) \quad (0.006) \quad (0.006) \end{aligned}$$

Ljung-Box $Q'(2) = 4.29$ (0,03); Chi-cuadrado(2) = 2,93 (0,23)

También se han obtenido otros modelos interesantes mediante la sustitución de la variable referida a convenios por otras sobre las huelgas laborales que arrojaban resultados similares. Surgen así dos modelos con variables referidas a las huelgas¹⁰¹, uno en horas pérdidas sobre el total de horas trabajadas y el otro, como en proporción de trabajadores en huelga sobre el total de trabajadores.

Por consiguiente, a pesar de la restricción que presenta la información estadística disponible, se han encontrado varios modelos que son válidos para dar respuesta a la primera hipótesis planteada: en efecto, la elevación de la cuota del capital está asociada a la evolución de los dos componentes del grado de monopolio: el aumento del poder de mercado de las empresas oligopólicas (aproximado por la participación relativa de los beneficios del sector de la construcción en los beneficios totales de las empresas) y el descenso de la capacidad negociadora de los asalariados (aproximado por distintas variables referidas al peso de los ocupados en la industria, al nivel de desempleo y a los convenios o bien a las huelgas).

5. IMPACTO DE LOS CAMBIOS EN LA DISTRIBUCIÓN SOBRE LA DINÁMICA DE CRECIMIENTO

La segunda hipótesis plantea que las consecuencias de la variación de la renta a favor de los beneficios sobre la dinámica económica deben considerarse a través de tres procesos que han tenido lugar de manera simultánea a lo largo del período: la relación cíclica entre la cuota del capital y la inversión, la relación tendencial entre la cuota del trabajo y la eficiencia del capital, y la relación entre la financiación exterior y la demanda agregada.

5.1. Trayectoria cíclica de la cuota del capital y la inversión

Utilizando una metodología similar a la empleada en el capítulo V, se aplica un modelo de función de transferencia del tipo SISO (*Single Input, Single Output*) con el que interpretar que existe una relación lineal dinámica entre dos series temporales (Y, X), donde Y es el output y X es el input. En este caso, el output es la inversión, medida mediante la FBCF del conjunto de la economía, y el input

¹⁰¹ En este caso hay que prescindir de los datos correspondientes a los años en los que se produjeron huelgas generales: 1985 (junio), 1988 (diciembre), 1992 (mayo), 1994 (enero), 2002 (junio) y 2003 (abril).

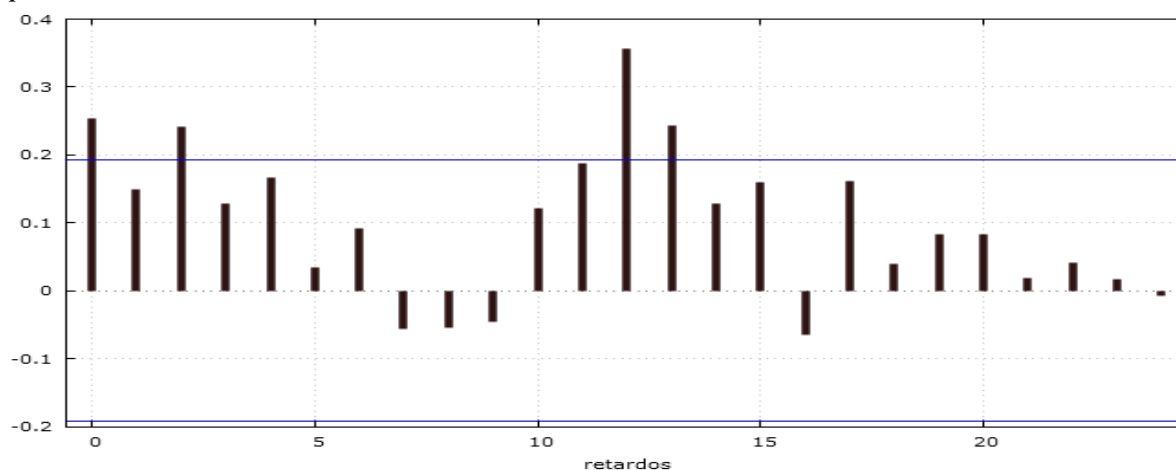
es la cuota del capital los beneficios (Fuente: BDREMS¹⁰²). Ambas series son trimestrales y están expresadas en precios constantes de 2008.

En primer lugar, se ajusta el modelo ARIMA para la variable input y se aplica ese modelo a la variable output. En segundo lugar, se observa la función de correlación cruzada (FCC) entre ambas series preblanqueadas para determinar el signo de la relación, su significatividad, y las características de su función de respuesta al impulso. Por último, se ajusta un modelo ARIMAX con la variable input como explicativa y la output como dependiente, y posteriormente, se modeliza la estructura que se observe en los residuos.

De esa forma se estima el modelo SARIMA para el comportamiento de la cuota del capital durante el período (1982(1)-2007(4)). Se observa que el correlograma presenta un proceso estacionario con una diferencia estacional sobre su logaritmo y sigue un proceso autorregresivo de orden 1 en el orden regular y un autorregresivo de orden 1 en el orden estacional: SARI (1,0) (1,1). El modelo requiere de un análisis de intervención para los trimestres 1982(1), 1983(4), 1989(3) y 1992(2)). Se aplica el mismo filtro (SARI(1,0)(1,1)) para preblanquear la serie del output, obteniendo la Función de Correlación Cruzada, de tal forma que los coeficientes de la FCC en términos incrementales (ΔY , ΔX) pueden interpretarse como la variación esperada en el output si el correspondiente retardo en el input hubiera recibido un impulso unitario.

Como puede observarse en el Gráfico 7.2, los coeficientes, y por tanto la relación existente, son claramente positivos; existiendo una importante correlación contemporánea, i.e. su “tiempo muerto” es igual a cero. Además, permanece significativa durante al menos 4 trimestres, lo que implica una persistencia de la repuesta durante un año. Lo que cabría considerar como la “ganancia total” para los cuatro primeros trimestres es del 0,69, que se interpreta como la función de respuesta al escalón (SRF).

Gráfico 7.3. Función de Respuesta al Impulso de la inversión ante un incremento de la cuota del capital, 1982-2007



En consecuencia, el ejercicio realizado permite constatar que efectivamente se produjo una relación positiva y significativa entre la cuota del capital y la inversión durante el período, que esta relación es dinámica, y que se refleja de forma contemporánea, en un plazo menor de un menor trimestre, y tiene un efecto positivo que perdura durante al menos el plazo de un año.

¹⁰² El hecho de que para este estudio se utilicen los datos de BDREMS en lugar de los de Euklems se debe a que la primera fuente dispone de datos trimestralizados. Además, diversas comprobaciones realizadas muestran que las tasas de variación anuales que se obtienen con ambas fuentes son similares.

5.2. Tendencia de largo plazo entre la cuota del trabajo y la eficiencia del capital

Para determinar si existe esa relación de largo plazo primero se analiza el orden de integración de las series consideradas y después se aplican los métodos de Engle-Granger y de Johansen para comprobar si presentan una tendencia común, i.e. si están cointegradas.

En primer lugar, tanto el test de Augmented Dickey-Fuller (ADF) como el KPSS, muestran que las series son I(1); a efectos prácticos no se presentan los resultados de estos test por separado ya que la primera etapa de la metodología Engle-Granger de cointegración avala que las series involucradas presentan raíz unitaria. A continuación, se estima si las series están cointegradas, lo que se interpretaría como que la cuota del trabajo y la eficiencia del capital comparten una tendencia de largo plazo. Para resolver el problema de presencia de raíz unitaria en las variables se pueden seguir varios procedimientos. En el capítulo IV se han utilizado las series en diferencias que siguen un proceso estacionario, pues se analizan las fluctuaciones cíclicas, ofreciendo mayores garantías en la estimación del régimen *wage-led*. Sin embargo, como ese no es el objetivo de este capítulo, se opta por aplicar primeramente la metodología propuesta por Johansen (1988) y Johansen y Juselius (1990), que se basa en la estimación por el procedimiento de Máxima Verosimilitud del VAR en su forma de modelo de corrección de error (VECM):

$$\Delta y_t = \gamma + \sum_{i=1}^{p-1} \Gamma \Delta y_{t-i} + \Pi y_{t-p} + u_t \quad [7.5]$$

Donde la matriz Π , se puede descomponer en la velocidad de convergencia a la relación de largo plazo o coeficiente de ajuste (α), que se interpreta como la velocidad de ajuste a la tendencia de largo plazo, y una matriz (β) que va a representar esos coeficientes de largo plazo; además se pueden añadir variables deterministas (γ) en función de las necesidades de especificación.

La propuesta de Johansen consiste en determinar el rango de la matriz Π , siendo r el número de vectores linealmente independientes, de tal forma que si el rango es idéntico al número de variables (n) es que todas las series son directamente integradas de orden cero I (0). Si se encuentra entre cero y el número de variables, entonces, existen vectores de cointegración, por el contrario si el rango es cero las series no están cointegradas.

Tabla 7.2. Test de Johansen de Cointegración

Test de la Traza				Test del Autovalor			Corregido por el tamaño muestral	
Rango	Estad.	Valor crítico	P-Valor	Estad.	Valor crítico	P-Valor	Estad.	P-Valor
$H_0: r=0$	0,133	15,03	0,057	0,133	14,85	0,038	15,03	0,061
$H_0: r=1$	0,002	0,175	0,676	0,002	0,175	0,676	0,175	0,681

Nota: El valor crítico se ha estimado para un 5% de significatividad, se han añadido una constante y se ha estimado con 4 retardos. Período muestral: 1982(1)-2007(4).

Con el objeto de obtener el rango de la matriz Π , se realizan dos tipos de test, el test de la traza y el test del valor propio o autovalor. A la vista de los resultados de la Tabla 7.2, se puede afirmar que la subhipótesis se valida, ya que las series se encuentran cointegradas, al rechazarse la hipótesis nula de rango igual a cero, pero no rechazarse la hipótesis nula de rango igual a uno medido por ambos test y su corrección por el tamaño muestral, i.e. existe una relación de cointegración entre ambas.

En segundo lugar, según el contraste de cointegración siguiendo el método de Engle-Granger, existe evidencia de una relación cointegrante si la hipótesis de existencia de raíz unitaria no se rechaza para

las variables individuales y la hipótesis de existencia de raíz unitaria se rechaza para los residuos (U^{\wedge}) de la regresión cointegrante. Como puede verse en la tabla 7.3, ambos requisitos se cumplen.

Tabla 7.3. Test de Engle-Granger de cointegración

	Etapa 1		Etapa 2
	Log Y/K	Log W/Y	U^{\wedge}
Valor estimado	-0,045	-0,084	-0,195
Estadístico	-2,677	-2,653	-4,582
valor p	0,467	0,481	0,014

Nota: En la estimación se han añadido una constante y se ha seleccionado el número de retardos mediante el criterio de AIC desde 12. Período muestral: 1982(1)-2007(4).

En definitiva, ambos test aportan relevancia empírica de que existe una relación de largo plazo entre la cuota del trabajo y la eficiencia del capital. Combinando este resultado con el anterior cabe afirmar que la dinámica de crecimiento presentó dos características simultáneas: de un lado, la interacción entre la cuota del capital y la inversión impulsó la acumulación de capital, mientras que de otro lado, la caída de la cuota del trabajo conllevó el deterioro de la eficiencia del capital.

5.3. La financiación externa como requisito para sostener la dinámica de crecimiento

Por último, la tercera sub-hipótesis propone considerar el impacto de la financiación del déficit de la balanza comercial como mecanismo compensador (de la caída de la cuota del trabajo) para el sostenimiento de la expansión de la demanda interna de inversión y de consumo. El supuesto que se deriva de los fundamentos teóricos es el siguiente: Si el lento aumento del salario unitario no ha determinado un aumento igualmente lento del consumo que hubiera frenado la inversión, sino que el consumo ha crecido a un ritmo similar a la renta ha sido por la combinación de dos efectos: de un lado, la inversión ha intensificado la creación de empleo (como se ha estudiado en el capítulo V), lo que ha supuesto un aumento de la masa salarial más elevado que el registrado por el salario unitario; y, de otro lado, tanto el consumo interno como la inversión han podido mantener sus crecimientos gracias a que el creciente déficit del comercio de bienes y servicios ha sido financiado sin restricciones por flujos de capital exterior. De ese modo, el ahorro externo ha operado como mecanismo que ha compensado las restricciones que en otro caso hubiera provocado la distribución de la renta sobre el crecimiento.

Por consiguiente, se trata de formular una propuesta en la que la expansión de la demanda agregada queda explicada por el aumento de la masa salarial y la financiación externa. La variable dependiente (Y) es el Valor Añadido Bruto y las variables exógenas son: el total de las rentas del trabajo (W) y las exportaciones netas (X^n), o déficit de la balanza de bienes y servicios, con respecto al PIB. La fuente de todas ellas es BDREMS.

De nuevo se estima un modelo ARIMA de series temporales. Como consecuencias de los problemas que se presentan en la estimación, por la existencia de algunos valores atípicos que impedían la correcta identificación del proceso generador de datos, se han eliminado los tres primeros trimestres; de modo que el período muestral es 1982(4)-2007(4). Las variables referidas a la demanda agregada y a la masa salarial se encuentran en diferencias logarítmicas estacionales, mientras que el déficit comercial respecto al PIB se expresa en diferencias estacionales (no en tasas de variación). El modelo estimado es un ARI (1,0) (0,1), que se encuentra validado al ser los residuos ruido blanco. Los signos de las variables exógenas son los esperados y confirman la subhipótesis planteada.

$$(1+0.88(L))(1-L) Y = 0,02 \gamma + 0,14^{***} W - 0,14^{**} X^n - 0.009^{***} D_{92(2)} - \\ (0.045) \quad (0.00) \quad (0.004) \\ - 0.01^{***} D_{92(4)} - 0.017^{**} D_{91(1)} + \hat{a}_t \quad [7.6] \\ (0.004) \quad (0.004)$$

Ljung-Box Q'(2)= 2,4 (0,30); Chi-cuadrado(2) = 4,14(0,12)

Se aprecia que, en efecto, tanto el incremento de la masa salarial como el deterioro de las exportaciones netas, i.e. la financiación exterior, han ejercido sendos impactos positivos sobre la dinámica expansiva de la demanda.

6. CONCLUSIONES

El objetivo de este capítulo es investigar en el comportamiento de la distribución de la renta en la economía española durante el período 1982-2007 desde dos puntos de vista. Por un lado los factores que pueden explicar que la distribución se haya decantado a favor del capital; por otro lado, las consecuencias que ha tenido ese cambio distributivo sobre el crecimiento. La realización de los ejercicios cuantitativos con los que se han analizado las hipótesis formuladas para cada uno de esos dos aspectos ha proporcionado resultados que permiten extraer las siguientes conclusiones:

Primera: la distribución de la renta se favor de los beneficios empresariales se explica por el aumento del grado de monopolio en sus dos componentes: el mayor poder de mercado de las empresas oligopólicas y la menor capacidad de negociación de los asalariados. A pesar de las dificultades que presenta la información disponible, se han encontrado varios modelos que aportan solidez a esa tesis mediante la incorporación de una variable que aproxima el mayor poder de mercado (la participación relativa del beneficio del sector de la construcción con respecto al total de beneficios empresariales) y de varios juegos de variables que aproximan la menor capacidad negociadora vinculadas al cambio de condiciones productivas (proporción de ocupados en la industria), el marco institucional (trabajadores cubiertos por convenios), el grado de conflicto laboral (jornadas de huelga o bien trabajadores participantes) y el mercado de trabajo (tasa de desempleo).

Segunda: el impacto de la distribución de la renta (favorable a los beneficios y contraria a los salarios) sobre la dinámica de crecimiento se ha producido a través de tres procesos simultáneos: el primero ha sido la retroalimentación cíclica entre la cuota del capital y la inversión; el segundo ha sido el vínculo entre los retrocesos de la cuota del trabajo y de la eficiencia del capital; y el tercero ha sido el impulso compensador (de la caída de la cuota del trabajo) de la financiación exterior para sostener la expansión de la demanda de consumo e inversión.

Tercera: el crecimiento de la economía española durante el período 1982-2007 ha compatibilizado una dinámica expansiva de la demanda agregada y un rápido aumento de la acumulación de capital con una creciente pérdida de eficiencia de ese capital y (como se ha analiza en el capítulo V) un débil y decreciente incremento de la productividad del trabajo.

Cuarta: el régimen de crecimiento se ha caracterizado por combinar los rasgos correspondientes a un tipo *profit-led*, merced a la interacción cíclica de la cuota del capital con la inversión, con los rasgos de un tipo *wage-led*, merced a la tendencia de largo plazo entre la cuota del trabajo y la eficiencia del capital, con los rasgos de un tipo *debt-led* merced al impulso compensador de la financiación exterior que ha derivado en un creciente endeudamiento externo.

Estas conclusiones permiten conciliar los aparentemente contradictorios resultados de varios de los estudios realizados sobre el régimen de crecimiento de la economía española. Como se ha expuesto en el apartado 2.3 de este capítulo, mientras que unos, centrados en el análisis de largo plazo, concluyen que se trata de un régimen *wage-led*, otros, centrados en el comportamiento cíclico,

concluyen que es de tipo *profit-led*. Integrando también otros estudios que, centrados en el análisis de la crisis desatada a partir de 2008, enfatizan las consecuencias del elevado endeudamiento externo generado durante los años de expansión.

Teniendo en cuenta las características del crecimiento cabe afirmar que “lo paradójico no es la explicación sino el comportamiento de la economía española”.

Por último, los resultados obtenidos estimulan a profundizar en distintos aspectos tanto en algunos que han formado parte del análisis como en otros que han quedado al margen. Entre los primeros, el resultado que puede calificarse como más provisional es el que se deriva de las pruebas realizadas para contrastar la primera hipótesis sobre las causas de la variación del reparto de la renta a favor de los beneficios. A pesar de las grandes dificultades para encontrar variables que aproximen el poder de mercado, es necesario reforzar el esfuerzo por incorporar proxy basada en más y mejor información para proporcionar mayor consistencia a los resultados. Aunque en menor medida, también cabe recabar nuevos esfuerzos por mejorar las variables que aproximan la capacidad de negociación de los trabajadores.

Por el lado del análisis de la segunda hipótesis, es posible encontrar nuevos métodos para contrastar el carácter del régimen de crecimiento de la economía durante el período. Los resultados alcanzados a través de la combinación de los tres procesos simultáneos que se han analizado, pueden obtener mayor solidez empírica o matices complementarios mediante otros métodos cuantitativos que utilicen otras variables y otras relaciones. Del mismo modo, la conclusión de un régimen de crecimiento que compatibiliza los rasgos de los tipos *profit-led* (cíclico), *wage-led* (tendencia) y *debt-led* (impulso compensador) se presta a nuevas conjeturas y posibilidades analíticas.

CAPÍTULO VIII.

CONCLUSIONES FINALES

Este capítulo final sintetiza los resultados obtenidos durante la elaboración de esta Tesis y expone las aportaciones que se derivan del análisis realizado en consonancia con los objetivos planteados al iniciarse la investigación. Todo ello con la modestia y cautela que exigen los criterios metodológicos expuestos en el primer capítulo. En un último apartado se establece una relación de temas que componen la nueva agenda de investigación a partir de esos resultados y esas aportaciones.

1. RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

1.- Sobre el régimen de crecimiento del período de “desarrollismo franquista”.

- El crecimiento económico se caracterizó por un régimen de tipo *wage-led*, en el que la distribución de la renta (a través del aumento de la cuota del trabajo) condicionó el comportamiento favorable de la inversión, la productividad y la producción.
- También se ha encontrado evidencia empírica del impacto ejercido por la inversión sobre la productividad y la producción.

2.- Sobre el débil y declinante crecimiento de la productividad del trabajo en 1982-2007

- La estructura productiva (basada en la concentración de los recursos de trabajo y capital en los sectores creadores de empleo) ha desactivado en gran medida los efectos potencialmente expansivos del fuerte aumento de la inversión sobre la productividad laboral.
- El impulso de la inversión sobre la producción se ha realizado fundamentalmente a través de la creación de empleo, que en su mayor parte se ha concentrado en sectores con escaso o nulo aumento de la productividad.
- El *trade-off* entre empleo y productividad generado por el crecimiento de la inversión ha sido particularmente intenso durante el intervalo 1994-2007.

3.- Sobre los determinantes del alto crecimiento de la inversión y su concentración sectorial

- Las funciones de inversión desagregadas por agentes prueban la bondad explicativa de tres tipos de categorías: expectativas, financiación y demanda; si bien cada uno de esos tipos se aproxima mediante variables distintas según cada agente, y en el caso del Estado no opera ninguna variable de demanda.
- La función agregada muestra que la inversión del conjunto de la economía también se explica por proxy de esas tres variables: la tasa de beneficio esperada en el sector de la construcción, la financiación de los tres agentes y el grado de utilización de la capacidad productiva instalada en el sector industrial.
- Igualmente, los resultados son satisfactorios cuando la función agregada incorpora una cuarta variable: la inversión en las actividades vinculadas a la construcción de los tres agentes (compra de viviendas, infraestructuras públicas y empresas de construcción).
- También son satisfactorios los resultados de la función de inversión de las empresas y de la función agregada de la economía cuando la variable dependiente es la tasa de acumulación (inversión/stock de capital), lo cual es relevante ya que dicha tasa es la categoría analítica que conceptualmente se identifica con la dinámica de acumulación.

4.- Sobre los determinantes de la variación en la distribución de la renta.

- El aumento de la cuota del capital en detrimento de la cuota del trabajo se explica por el aumento de los dos componentes del grado de monopolio: el aumento del poder de mercado de las empresas oligopolistas y la menor capacidad de negociación de los asalariados. La variable que aproxima el primer componente es la (creciente) participación del sector de la construcción en el reparto de los beneficios empresariales como expresión de la creciente concentración empresarial. Las variables que aproximan el segundo expresan el cambio de las condiciones productivas (proporción de ocupados en la industria) y del mercado de trabajo (tasa de desempleo), así como las variaciones institucionales (trabajadores cubiertos por convenios) o bien el grado de conflicto laboral (jornadas de huelga o bien trabajadores participantes).

5.- Sobre las consecuencias de la distribución de la renta sobre el crecimiento económico

- La distribución ha condicionado la dinámica de crecimiento a través de tres procesos simultáneos: la trayectoria cíclica está determinada por la retroalimentación entre la cuota del capital y la inversión; la tendencia de largo plazo está determinada por el vínculo entre los retrocesos de la cuota del trabajo y de la eficiencia del capital; la continuidad de la expansión de la demanda de consumo e inversión ha sido posible por el impulso compensador (de la caída de la cuota del trabajo) de la financiación exterior.
- El crecimiento de la economía española ha compatibilizado una dinámica expansiva de la demanda agregada que ha dado lugar al rápido aumento de la acumulación de capital con una pérdida de eficiencia de ese capital y (como se ha analiza en el capítulo V) un débil y decreciente incremento de la productividad del trabajo.
- El régimen de crecimiento ha combinado los rasgos de tipo *profit-led*, merced a la interacción cíclica de la cuota del capital con la inversión, con los rasgos de un tipo *wage-led*, merced a la tendencia de largo plazo entre la cuota del trabajo y la eficiencia del capital, con los rasgos de un tipo *debt-led* merced al impulso compensador de la financiación exterior que ha derivado en un creciente endeudamiento externo.

2. PRINCIPALES APORTACIONES

La caracterización del régimen de crecimiento durante el desarrollismo franquista no estaba prevista en el proyecto inicial de la Tesis, sino que surgió durante la elaboración del marco analítico al constatar que una característica de aquel período fue el aumento de la cuota del trabajo en la distribución de la renta. Resultaba paradójico que en plena dictadura franquista, que sometía a una severa represión cualquier movimiento reivindicativo, los salarios reales unitarios hubieran experimentado un incremento incluso superior al (fuerte) aumento registrado por la productividad laboral, dando lugar a ese incremento de la cuota en la renta, mientras se mantenía el intenso crecimiento de la inversión y de la economía.

Ese escenario está previsto en la literatura de inspiración kaleckiana (capítulos II y VII), pero carecía de antecedentes de estudios aplicados al caso de la economía española en aquel período. Por esa razón, el análisis y los resultados del capítulo IV pueden calificarse como relevantes por:

1.- Su contribución al acervo de la literatura sobre regímenes de crecimiento con un estudio aplicado a una experiencia histórica singular (la transformación en economía desarrollada bajo una dictadura política) que proporciona una conclusión (régimen de tipo *wage-led*) que coincide con la obtenida para la mayoría de las economías desarrolladas en el período de la Edad de Oro.

2.- Su contribución al mejor conocimiento de la economía española, superando las explicaciones convencionales centradas de forma unilateral en la (indudable) importancia inicial que tuvo el Plan de Estabilización de 1959 y en el crecimiento basado en factores de oferta. Los resultados proporcionan argumentos y evidencia empírica para elaborar un relato causal macrodinámico

centrado en la interacción de la demanda y la distribución de la renta con los demás ámbitos que componen el proceso económico y el marco institucional

El primer objetivo de la Tesis consistía en *caracterizar el crecimiento de la economía española 1982-2007*. El análisis y los resultados de los capítulos V a VII aportan un buen número de contribuciones que se sintetizan en tres:

1.- La inversión es la variable decisiva para comprender la dinámica cíclica del crecimiento económico español y su impacto sobre la producción está condicionado por las características de la estructura productiva. Según esas características, la concentración de los recursos de trabajo y capital en los sectores intensivos en trabajo explican que el impacto de la inversión sobre el crecimiento presente un efecto *trade-off* de modo que ha generado un rápido aumento del empleo a la vez que se desaceleraba el mediocre aumento de la productividad laboral.

2.- El hecho de que la inversión realizada por los hogares (en vivienda) y por el Estado (en infraestructuras) suponga cerca del 45% de la formación bruta de capital fijo durante el período obliga a considerar que es imprescindible incorporar el análisis de esas inversiones al análisis del comportamiento agregado de la inversión. A la vez, el hecho de que esas inversiones se relacionen con la construcción, al mismo tiempo que las empresas de dicho sector adquirían un creciente protagonismo empresarial (empleo, inversión, beneficios, fusiones y adquisiciones) conduce a explicar el estrecho vínculo que ha existido entre el fuerte crecimiento de la inversión agregada de la economía y el conjunto de actividades relacionadas con la construcción. Y, simultáneamente, la secuencia que surge a partir de las grandes inversiones públicas en infraestructuras realizadas en los años ochenta y noventa, junto con las demás actuaciones del Estado que favorecieron la expansión de la compra de viviendas y el fortalecimiento de las grandes empresas constructoras, otorga al marco institucional un protagonismo decisivo en la explicación del comportamiento de la inversión agregada de la economía.

3.- La distribución de la renta se ha conformado a través de un doble proceso: la expansión cíclica de la inversión y el fortalecimiento del grado de monopolio (mayor poder de mercado y menor capacidad negociadora de los asalariados). Simultáneamente, esa distribución de la renta ha condicionado la dinámica de la economía a través de un triple proceso: la interacción cíclica entre la cuota del capital y la inversión, la tendencia descendente seguida por la eficiencia del capital, y el impulso compensador de la financiación exterior para sostener la demanda de consumo e inversión.

El segundo objetivo de la Tesis era *explicar por qué fueron compatibles un rápido crecimiento y la profundización de ciertas debilidades productivas*. El análisis y los resultados de los capítulos V a VII aportan tres contribuciones relevantes:

1.- La demanda agregada, la distribución de la renta a favor de la cuota del capital y el endeudamiento exterior han interactuado impulsando el crecimiento (cíclico) de la producción y la acumulación de capital. Pero, al mismo tiempo, las características de la estructura productiva, el marco institucional y la distribución de la renta en contra de la cuota del trabajo han interactuado frenando la productividad del trabajo y reduciendo la eficiencia del capital.

2.- La expansión de la demanda sustentada de manera creciente en la financiación exterior acentuaba la vulnerabilidad de la economía respecto al endeudamiento externo, a la vez que retroalimentaba el vínculo entre las debilidades productivas (especialización en sectores intensivos en trabajo) y los comportamientos institucionales de los hogares, el Estado y las empresas que impulsaban las actividades vinculadas a la construcción.

3.- El *trade-off* entre el empleo y la productividad no es un fenómeno ni inevitable ni autocontenido (generado por las propias dos variables), sino que tiene lugar bajo determinadas condiciones del crecimiento de la demanda agregada y de la estructura productiva, como fueron las existentes en la economía española del período.

El tercer objetivo de la Tesis consistía en *formular una mejor aproximación a los vínculos entre la macrodinámica basada en demanda-distribución, con las condiciones de la estructura productiva y con el marco socio-institucional de la economía*. El análisis y los resultados de los capítulos IV a VII constituyen una buena prueba de la vocación epistemológica de la macrodinámica kaleckiana para incorporar los planteamientos del análisis estructural, aportando valiosas contribuciones:

1.- La caracterización del régimen de crecimiento del desarrollismo franquista como *wage-led* requiere que se incorporen como elementos explicativos los rasgos de la nueva estructura productiva (dotación, especialización) y los cambios promovidos en el marco socio-institucional bajo la dictadura franquista.

2.- Para explicar la desactivación del impacto potencial de la inversión sobre la productividad es imprescindible destacar las características de la estructura productiva, del mismo modo que para explicar la dinámica expansiva de la inversión y su concentración en determinados sectores es imprescindible destacar la función decisiva ejercida por el Estado en el impulso de las actividades de los tres agentes vinculadas a la construcción.

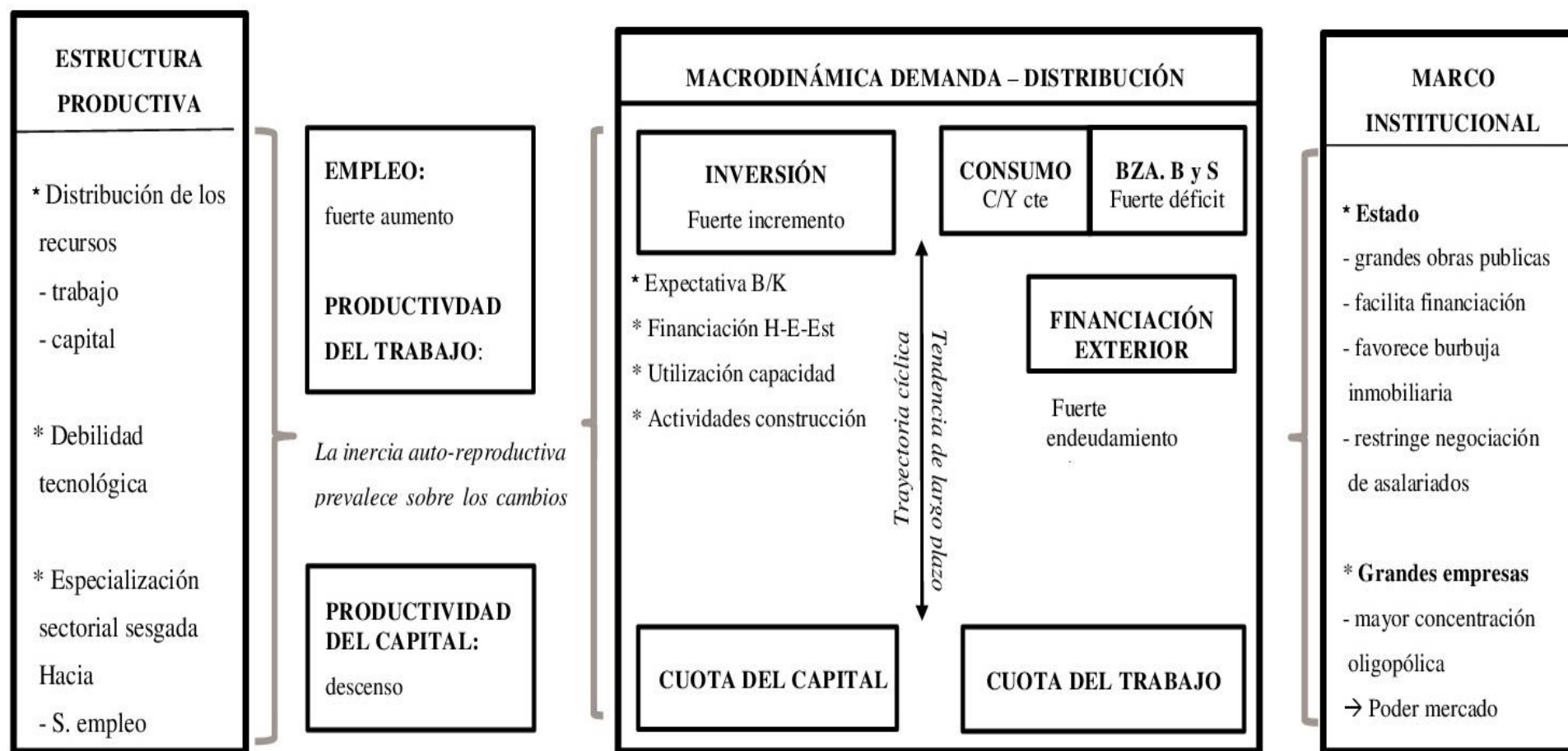
3.- La explicación de la variación de la distribución de la renta, aumentando la cuota del capital, y el estudio de sus consecuencias sobre la dinámica de crecimiento obligan a destacar las características institucionales que originan el aumento del poder de mercado de las grandes empresas y la pérdida de capacidad de negociación por parte de los asalariados.

En suma, las principales aportaciones de la Tesis permiten elaborar un relato consistente sobre el crecimiento de la economía española en el período 1982-2007 en el que son compatibles la fuerte expansión de la producción y la reproducción de las debilidades productivas, o bien la fuerte acumulación del capital y su menor eficiencia. Una explicación en la que el crecimiento combina rasgos de tres tipos de regímenes: *profit-led*, *wage-led* y *debt-led*. Todo lo cual concuerda con la formulación propuesta en el capítulo inicial de que la interpretación de la dinámica macroeconómica consiste en identificar las variables más relevantes y las articulaciones que establecen, generando un régimen de crecimiento específico. A modo de síntesis ilustrativa, el diagrama 1 intenta sustanciar de forma gráfica ese planteamiento.

Por último, la posibilidad de establecer una explicación consistente sobre el crecimiento de la economía española en el período 1982-2007 proporciona dos criterios fundamentales para abordar el análisis de la crisis económica iniciada en 2008 y que persiste en 2017. La preocupación por comprender las causas y la profundidad de la crisis estaba presente en la gestación de esta Tesis doctoral, sin embargo, salvo alusiones esporádicas, ha sido dejada de lado a lo largo de la misma, según se afianzaba la convicción de que la comprensión de las causas que provocaron la crisis económica exige una interpretación adecuada del período expansivo que concluye en 2007.

En ese sentido, las aportaciones de la Tesis pueden contribuir a establecer una explicación de la crisis basada en la articulación de dos elementos: el paulatino agotamiento de los resortes internos que impulsaban el crecimiento y la desaparición de la financiación exterior como mecanismo compensador. Una vez desaparecido ese mecanismo, la obligada necesidad de reducir el alto nivel de endeudamiento (de bancos y empresas con el exterior; de hogares y empresas con los bancos) ahondó las condiciones depresivas. A continuación, las políticas económicas “de austeridad”, destinadas a contraer la demanda interna privada y pública, agravaron las condiciones depresivas y las prolongaron en el tiempo.

Diagrama 8.1. Principales articulaciones de la dinámica de crecimiento de la economía española, 1982-2007.



Fuente: Elaboración propia

Finalmente, la comprensión de las características del régimen de crecimiento de la economía española hasta 2007 también puede contribuir a mejorar el debate político y académico sobre las posibles alternativas que se presentan para la economía española de poscrisis. Si no se comprenden esas características seguirá incurriéndose en el error de ensalzar de forma abstracta y unilateral las bondades del crecimiento de la producción, la inversión, el beneficio empresarial o el volumen de empleo creado, sin considerar su interacción estructural con las debilidades de la eficiencia productiva, la capacidad tecnológica o el salario unitario, y su propensión al endeudamiento excesivo y a las burbujas financieras.

3. AGENDA DE INVESTIGACIÓN

El quinto criterio metodológico expuesto en el capítulo inicial se refiere al carácter provisional de los resultados obtenidos por la investigación. En el transcurso de la Tesis han ido quedando de manifiesto las limitaciones encontradas en la formulación de los modelos, bien por las carencias que muestran ciertos datos, bien por las restricciones que imponen los métodos de estimación aplicados. A la vez, los resultados conseguidos incentivan nuevos interrogantes, de manera que la satisfacción por los logros alcanzados sirve de acicate para ampliar la agenda de investigación sobre el crecimiento de la economía española. En unos casos para buscar mejores contrastes o para reforzar los que se han realizado; en otros casos para ampliar el análisis con nuevos elementos que no han sido considerados.

Ante esa multiplicación de posibles temas de investigación, en este apartado final se apuntan varias líneas que darían continuidad al contenido de esta Tesis

1.- El carácter *wage-led* del régimen de crecimiento del desarrollismo franquista se ha determinado mediante la utilización de un modelo VAR. Como se menciona en el capítulo IV, otra parte de la literatura basada en el modelo Bhaduri-Marglin aplica un segundo método, utilizando un sistema de ecuaciones separadas, para comparar los efectos que la variación de las cuotas del capital y el trabajo tienen sobre los componentes de la demanda agregada. Cabe, pues, aplicar ese segundo método para contrastar sus resultados con los ya conseguidos.

2.- También sobre aquel periodo franquista, se pueden realizar estudios específicos similares a los que se han realizado en los capítulos V a VII para el período 1982-2007. De ese modo, se puede analizar la relación entre el fuerte aumento de la inversión y el igualmente fuerte aumento de la productividad laboral, o bien entre el crecimiento de la inversión y la distribución de la renta a favor de la cuota del trabajo.

3.- Con respecto al período 1982-2007, los resultados obtenidos en el capítulo V sobre el vínculo inversión-productividad pueden someterse a nuevos contrastes, aumentando el número de variables explicativas y/o utilizando nuevos datos y nuevas técnicas que aporten nuevos elementos explicativos sobre el modo en que los efectos expansivos de la inversión sobre la eficiencia laboral quedaron desactivados por la estructura productiva. Probablemente, una mayor desagregación sectorial y la utilización de tablas input-output, proporcionarán un análisis inter e intrasectorial que aporte mayor conocimiento sobre esos mecanismos de desactivación.

4.- Dado que el estudio se refiere al débil incremento de la productividad durante el período, cabe afrontar otro tipo de análisis que explique los factores que determinan que el nivel de productividad de la economía española sea claramente inferior al de las economías más desarrolladas del entorno europeo. Un factor que probablemente tiene que incorporar esa investigación es el de los efectos de la polarización del tejido empresarial en mercados que cuentan con un reducido núcleo de grandes firmas oligopólicas (con frecuencia extranjeras) en un océano de empresas diminutas que son las que concentran la mayor parte del empleo.

5.- El estudio de la inversión ha confirmado las tres categorías explicativas que propone la literatura keynesiana: expectativas, demanda y financiación, aproximadas por las variables: tasa de beneficio esperada, utilización de capacidad y préstamos a los tres agentes. No obstante, la literatura también propone otras variables complementarias que no han sido exploradas. Además, la estimación

de un buen modelo que incorpora como cuarta variable la propia inversión en actividades relacionadas con la construcción, anima a profundizar en la trama de vínculos intersectoriales surgida a través de esas actividades.

6.- Como ya se ha expresado, el resultado menos satisfactorio que se ha obtenido es el que se refiere a la explicación de las causas que han dado lugar a una variación de la distribución de la renta favorable a la cuota del capital. La dificultad encontrada para utilizar variables que aproximen el poder de mercado de las empresas debe estimular la búsqueda de nuevos datos con las que formular mejores modelos que expliquen esa variación distributiva. Aunque en menor medida esa búsqueda también incluye la posibilidad de contar con otras variables que aproximen la capacidad de negociación de los asalariados.

7.- En el análisis de las consecuencias que acarrea esa distribución de la renta sobre la dinámica económica cabe buscar nuevos métodos que aporten mejores contrastes para caracterizar al régimen de crecimiento durante el período. Probablemente, utilizando otros métodos cuantitativos y nuevas variables y otras relaciones, se obtendrán resultados que darán mayor solidez empírica y matices complementarios a la combinación de los tres procesos simultáneos que se han analizado. Del mismo modo, la conclusión de que régimen de crecimiento compatibiliza rasgos de los tipos *profit-led* (cíclico), *wage-led* (tendencia) y *debt-led* (impulso compensador) se presta a nuevas conjeturas y posibilidades analíticas.

8.- Nuevas líneas de análisis se abren cuando a las tres variables fundamentales que se han estudiado (productividad, inversión, distribución) se suman otras tres cuestiones que han quedado al margen de la Tesis, pero que parecen igualmente fundamentales para conocer la dinámica de la economía española: i) el proceso de “financiarización”, definido principalmente por la posición dominante que ostentan los grandes bancos y la elevada dependencia de las decisiones de gastos e ingresos de los agentes no financieros con respecto a los mercados financieros; ii) la relación entre la especialización productiva interna y la débil inserción comercial externa, que de forma inexorable hace que un mayor ritmo de crecimiento de la producción requiera de un rápido aumento del déficit comercial; iii) la relación entre la expansión de la demanda interna, el déficit exterior y el carácter subalterno de la inserción financiera externa, cuya resultante es que el crecimiento económico sea altamente dependiente de los flujos de financiación exterior.

9.- Entre las numerosas líneas que se abren para relacionar las aportaciones de la Tesis con la crisis surgida en 2008, las reflexiones incluidas al final del anterior apartado suscitan dos conjeturas que pueden estimular dos líneas centrales. La primera se refiere a la casuística de la crisis como combinación de factores: internos, asociados al agotamiento de los resortes que impulsaban el crecimiento, y externos, asociados a la desaparición de la financiación exterior. La segunda línea es la intensidad y la duración de la crisis como consecuencia de: i) la obligada necesidad de reducir el alto nivel de endeudamiento, de los bancos y las empresas con el exterior, y de los hogares y las empresas con los bancos; ii) las políticas económicas “de austeridad”, destinadas a contraer la demanda interna privada y pública.

BIBLIOGRAFÍA

- Aglietta, M. (1979). *Regulación y crisis del capitalismo: la experiencia de los Estados Unidos*. Madrid: Siglo XXI.
- Aguilera, F. & Naredo, J. M. (2009). *Economía, poder y megaproyectos*. Lanzarote: Fundación César Manrique.
- Aixalá, J. & Pelet, C. (2014). Salarios Reales, Desempleo y Productividad En España. *Cuadernos de Economía*, 33(63), 447-468.
- Alberdi, A. (2001). Tasa de beneficio, crecimiento económico y distribución de la renta: Una visión postkeynesiana con aplicación a la economía vasca y española en el periodo 1965–1995. *Azkoaga: Cuadernos de Ciencias Sociales y Económicas*, 10, 6-136.
- Alburquerque, F. (1981). *El análisis dialéctico estructural de la realidad económica*. Madrid: Galpa.
- Alcaide, J. (1980). Crisis energética y relación real de intercambio. *Papeles de economía española*, 2(1), 144-149.
- Alcaide, J. (1988). El gasto público en la democracia española: los hechos. *Papeles de economía española*, 1(37), 2-41.
- Alexiou, C. (2010). A Keynesian-Kaleckian model of investment determination: a panel data investigation. *Journal of Post Keynesian Economics*, 32(3), 427-444.
- Allain, O. & Canry, N. (2007). Distribution and Growth in France (1982-2006): A Cointegrated VAR Approach. *11th Workshop on the Research Network "Macroeconomic Policies"*.
- Allsopp, C. & Glyn, A. (1999). The assessment: real interest rates. *Oxford Review of Economic Policy*, 15(2), 1-16.
- Alonso, C. & Bentolila, S. (1994). Investment and Q in Spanish manufacturing firms. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 56(1), 49-65.
- Álvarez, A. & Lagos, G. (2013). Factores explicativos de la inversión estatal en infraestructuras de transporte por carretera y ferrocarril en España. *Reuniones de estudios regionales*. Disponible en: <http://www.reunionesdeestudiosregionales.org/Oviedo2013/htdocs/pdf/p742.pdf>
- Álvarez, L. J. & Cabrero, A. (2010). La evolución cíclica de la inversión residencial algunos hechos estilizados. *Boletín Económico. Banco de España*, 10(6), 57-63.
- Amadeo, E. J. (1986). Notes on capacity utilisation, distribution and accumulation. *Contributions to Political Economy*, 5(1), 83-94.
- Amadeo, E. J. (1987). Expectations in a steady state model of capacity utilization. *Political Economy*, 2 (2), 147-185.
- Andrés, J., Bosca, J. E., Doménech, R. & Ferri, J. (2010). Creación de empleo en España: ¿cambio en el modelo productivo, reforma del mercado de trabajo, o ambos? *Papeles de economía española*, 124(1), 28-45.
- Araujo, R. A. & Teixeira, J. L. R. (2002). Structural change and decisions on investment allocation. *Structural Change and Economic Dynamics*, 13(2), 249-258.
- Araujo, R. A. & Teixeira, J. R. (2012). Decisions on investment allocation in the post-keynesian growth model. *Estudos Econômicos (São Paulo)*, 42(3), 615-634.
- Arestis, P. (1992). *The Post-Keynesian approach to economics*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Arestis, P. & González, A. R. (2014). The housing market-bank credit relationship: some thoughts on its causality. *Panoeconomicus*, 61(2), 145-160.
- Arestis, P., González, A. R. & De juán, Ó. (2012). Private productive investment in Spain and the United States. *Análise Econômica*, 30(58).
- Arestis, P. & Sawyer, M. C. (2006). *A handbook of alternative monetary economics*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Arriola, J. (1999). Capacidad instalada y producción potencial en la industria vasca. *Ekonomiaz*, 43(01), 210-231.

- Ash, M. (2013). Comment on Reich, Knight, Rosa, and Schor. In: Wicks-Lim, J. & Pollin, R. (eds.) *Capitalism on Trial: Explorations in the Tradition of Thomas E. Weisskopf*. Edward Elgar.
- Asimakopulos, A. (1975). A Kaleckian theory of income distribution. *Canadian Journal of Economics*, 313-333.
- Asimakopulos, A. (1991). *Keynes's general theory and accumulation*. Cambridge Cambridge University Press.
- Autor, D. H., Levy, F. & Murane, J. M. (2003). The skill content of recent technological change: An empirical exploration. *Quarterly Journal of Economics*, 118(11), 1279-1333.
- Azofra, V. & López, F. J. (1997). Modelos de inversión en activo fijo: determinantes y propuestas. *Anales de estudios económicos y empresariales*, 12(1), 7-26.
- Babiano, J. (1993). Las peculiaridades del fordismo español. *Cuadernos de relaciones laborales*, 3 77-94.
- Baghestani, H. & Mott, T. (2014). Asymmetries in the relation between investment and output. *Journal of Post Keynesian Economics*, 37(2), 357-365.
- Banco de España (2013). *Informe Anual 2012*. Madrid: Servicio de Estudios del Banco de España.
- Banyuls, J. & Recio, A. (2014). A crisis inside the crisis: Spain under a conservative neoliberalism. In: Lehndorf, S. (ed.) *Divisive integration. The triumph of failed ideas in Europe*.
- Barbosa-Filho, N. H. & Taylor, L. (2006). Distributive and demand cycles in the US economy—a structuralist Goodwin model. *Metroeconomica*, 57(3), 389-411.
- Barciela, C., López, M. I., Melgarejo, J. & Miranda, J. A. (2001). *La España de Franco (1939-1975)*. Madrid: Editorial Síntesis.
- Basu, D., Chen, Y. & Oh, J.-S. (2013). Class struggle and economic fluctuations: VAR analysis of the post-war US economy. *International Review of Applied Economics*, 27(5), 575-596.
- Basu, D. & Foley, D. K. (2013). Dynamics of output and employment in the US economy. *Cambridge Journal of Economics*, 37(5), 1077-1106.
- Baumol, W. J. (1986). Productivity growth, convergence, and welfare: what the long-run data show. *The American Economic Review*, 1072-1085.
- Beiras, X. M. (1971). Estructuralismo y ciencia económica. *Anales de economía*, 9(1), 75-112.
- Beiras, X. M. (1987). La teoría estructural de J. L. Sampedro. In: Sampedro, J. L., Beiras, X. M., Berzosa, C., Martínez Cortiña, R. & Ríos, H. (eds.) *Homenaje al profesor Sampedro: ciclo de conferencias*. Madrid: Fundación Banco Exterior de España.
- Belmonte, A. & Polo, C. (2004). Formulaciones de la ley de Okun y resultados para España. In: Pérez, J., Sebastián, C. & Tedde, P. (eds.) *Estudios en homenaje a Luis Ángel Rojo*. Madrid: Universidad Complutense de Madrid.
- Bhaduri, A. (1990). *Macroeconomía: La Dinámica de la Producción de Mercancías*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Bhaduri, A. & Marglin, S. (1990). Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies. *Cambridge journal of Economics*, 14(4), 375-393.
- Bhaskar, V. & Glyn, A. (1995). Investment and profitability: the evidence from the advanced capitalist countries. In: Epstein & Gintis (eds.) *Macroeconomic policy after the conservative era*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Biescas, J. A. & Tuñón De Lara, M. (1980). *España bajo la dictadura franquista (1939-1975)*. Barcelona: Editorial Labor.
- Bilbao, A. (1993). *Obreros y ciudadanos: la desestructuración de la clase obrera*. Madrid: Editorial Trotta.
- Bilbao, J. & Ochando, C. (2012). Salarios y costes laborales unitarios en la economía española: la distribución funcional de la renta en la etapa de crecimiento económico. *Lan harremanak: Revista de relaciones laborales*, 2(27), 12-34.
- Bilbao, J. & Ochando, C. (2013). Teorías y evidencias sobre el funcionamiento del mercado de trabajo en España, 1995-2010. Información Comercial Española, ICE: Revista de Economía. 872 (1), 145-160.

- Binda, V. (2005). Entre el Estado y las multinacionales: la empresa industrial española en los años de integración a la Comunidad Económica Europea. *Revista de Historia Industrial*, 28), 117-154.
- Blanch, J. (1988). Inversión y teoría Q en la economía española. *Cuadernos de Economía*, 16(47), 367-388.
- Blanchard, O., Rhee, C. & Summers, L. (1993). The stock market, profit, and investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(1), 115-136.
- Blecker, R. A. (1989). International competition, income distribution and economic growth. *Cambridge Journal of Economics*, 13(3), 395-412.
- Blecker, R. A. (2002). Distribution, demand and growth in neo-Kaleckian macro-models. In: Setterfield, M. (ed.) *The economics of demand-led growth*. Cheltenham, UK: Edward Elgar
- Blecker, R. A. (2011). Open economy models of distribution and growth. *A Modern Guide to Keynesian Macroeconomics and Economic Policies*, Cheltenham: Edward Elgar, 215-239.
- Blecker, R. A. (2015). Wage-led versus profit-led demand regimes: The long and the short of it. *Eastern Economic Association*, New York, NY. Available at: http://nw08.american.edu/~blecker/research/Blecker_LRvsSR_EEA2015.pdf.
- Boddy, R. & Crotty, J. (1975). Class conflict and macro-policy: the political business cycle. *Review of Radical Political Economics*, 7(1), 1-19.
- Boix, R. & Trullén, J. (2011). La relevancia empírica de los distritos industriales marshallianos y los sistemas productivos locales manufactureros de gran empresa en España. *Investigaciones regionales*, 2011(19), 75-96.
- Boscá, J. E., Escribá, J. & Murgui, M. (2011). La efectividad de la inversión en infraestructuras públicas: una panorámica para la economía española y sus regiones. *Investigaciones regionales: Journal of Regional Research*, 20(1), 195-217.
- Boulhol, H. & Turner, L. (2009). Employment-productivity trade-off and labour composition. *Working Papers*, No. 698, OECD Publishing.
- Bowles, S. (1985). The production process in a competitive economy: Walrasian, neo-Hobbesian, and Marxian models. *The American Economic Review*, 75(1), 16-36.
- Bowles, S. & Boyer, R. (1990). A wage-led employment regime: Income distribution, labour discipline, and aggregate demand in welfare capitalism. In: Marglin, S. A. & Schor, J. B. (eds.) *The Golden Age of Capitalism. Reinterpreting the Postwar Experience*. Clarendon Paperbacks.
- Bowles, S. & Boyer, R. (1995). Wages, aggregate demand, and employment in an open economy: an empirical investigation. In: Epstein, G. A. & Gintis, H. M. (eds.) *Macroeconomic policy after the conservative era*. Cambridge University Press.
- Boyer, R. & Petit, P. (1989). Kaldor's growth theories: past, present and prospects. *Working papers* (No. 8905). Cepremap.
- Bricall, J. M. & De Juan, O. (1999). *Economía política del crecimiento, fluctuaciones y crisis*. Barcelona: Ariel
- Bruno, M. (2005). *Crescimento econômico, mudanças estruturais e distribuição as transformações do regime de acumulação no brasil. Uma análise regulacionista*. Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) & École des Hautes Études en Sciences Sociales (EHESS).
- Buchele, R. & Christiansen, J. (1999). Employment and productivity growth in Europe and North America: the impact of labor market institutions. *International Review of Applied Economics*, 13(3), 313-332.
- Buendía, J. D. & Sánchez, M. M. (2015). El modelo de Kaldor bajo condiciones de dependencia espacial: el caso de las provincias españolas. *Economía industrial*, 395), 149-158.
- Bunge, M. (1978). *La ciencia: su método y su filosofía*. Madrid: Siglo XXI.
- Caballero Urdiales, E. & López Gallardo, J. (2013). Demanda efectiva y distribución del ingreso en la evolución reciente de la economía mexicana. *Investigación Económica*, 72(285), 141-163.
- Cabrera, M. (2011). Los pactos de La Moncloa. Acuerdos políticos frente a la crisis. *Historia y política: Ideas, procesos y movimientos sociales*, 26(1), 81-110.

- Cañellas Mas, A. (2006). La tecnocracia franquista: el sentido ideológico del desarrollo económico. *Studia historica. Historia contemporánea*, 1(24), 257-288.
- Carreras, A. (1984). La producción industrial Española, 1842–1981: Construcción de un índice anual. *Revista de Historia Económica/Journal of Iberian and Latin American Economic History (Second Series)*, 2(01), 127-157.
- Carreras, A. & Tafunell, X. (2006). *Estadísticas históricas de España, siglos XIX-XX*. Bilbao: Fundación BBVA.
- Carreras, A. & Tafunell, X. (2007). *Historia económica de la España contemporánea (1789-2009)*. Barcelona: Crítica.
- Carter, S. (2007). Real wage productivity elasticity across advanced economies, 1963-1996. *Journal of Post Keynesian Economics*, 29(4), 573-600.
- Cassetti, M. (2002). Conflict, inflation, distribution and terms of trade in the Kaleckian model. In: Setterfield, M. (ed.) *The Economics of Demand-Led Growth: Challenging the Supply-side Vision of the Long-run*. Edward Elgar.
- Castellacci, F. & Álvarez, I. (2006). Innovation, diffusion and cumulative causation: changes in the Spanish growth regime, 1960–2001. *International Review of Applied Economics*, 20(02), 223-241.
- Castiglione, C. (2011). Verdoorn-Kaldor's Law: an empirical analysis with time series data in the United States. *Advances in Management & Applied Economics*, 1(3), 135-151.
- Catalán, J. (1991). Del "milagro" a la crisis: la herencia económica del franquismo. In: Etxezarreta, M. (ed.) *La reestructuración del capitalismo en España, 1970-1990*. Barcelona: Icaria.
- Cebrián, I. & Moreno, G. (2008). La situación de las mujeres en el mercado de trabajo español: desajustes y retos. *Economía industrial*, 367), 121-137.
- Cebrián, I., Moreno, G. & Toharia, L. (2007). Transiciones de hogares y transiciones de oferta de trabajo. In: Garrido, L. & Toharia, L. (eds.) *Análisis del Panel de Hogares de la Unión Europea*. Madrid: Instituto Nacional de Estadística.
- Cebrián Villar, M. (2001). Las fuentes del crecimiento económico español, 1964–1973. *Revista de Historia Económica/Journal of Iberian and Latin American Economic History (Second Series)*, 19(1), 277-299.
- CES (2014). *Informe (03.2013) sobre la distribución de la renta en España Desigualdad, cambios estructurales y ciclos*. Madrid: Departamento de publicaciones. Consejo Económico y Social.
- Chirinko, R. S. (1993). Business fixed investment spending: Modeling strategies, empirical results, and policy implications. *Journal of Economic literature*, 31(4), 1875-1911.
- Ciccone, A. & Hall, R. (1996). Productivity and the Density of Economic Activity. *American Economic Review*, 86(1), 54-70.
- Coad, A. (2010). Neoclassical vs evolutionary theories of financial constraints: Critique and prospectus. *Structural Change and Economic Dynamics*, 21(3), 206-218.
- Comín, F. (1996). Sector público y crecimiento económico en la dictadura de Franco. *Ayer*, 21), 163-186.
- Co-Operation, O. F. E. & Development (2001). *Measuring Productivity: Measurement of Aggregate and Industry-level Productivity Growth: OECD Manual*. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- Courvisanos, J. (1996). *Investment Cycles in Capitalist Economies. A Kaleckian Behavioural Contribution*. Cheltenham, UK Edward Elgar.
- Courvisanos, J. (2012). *Cycles, Crises, Innovation: Path to Sustainable Development A Kaleckian-Schumpeterian Synthesis*. Edward Elgar Publishing.
- Crespi, F. & Pianta, M. (2008). Demand and innovation in productivity growth. *International Review of Applied Economics*, 22(6), 655-672.
- Crotty, J. R. (1990). Owner–manager conflict and financial theories of investment instability: a critical assessment of Keynes, Tobin, and Minsky. *Journal of Post Keynesian Economics*, 12(4), 519-542.

- Crotty, J. R. (1992). Neoclassical and Keynesian approaches to the theory of investment. *Journal of Post Keynesian Economics*, 14(4), 483-496.
- Cuadrado Roura, J. R. & Maroto Sánchez, A. (2012). *El problema de la productividad en España: causas estructurales, cíclicas y sectoriales*. Madrid: Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS).
- Cubel, A. & Palafox, J. (2002). El stock de capital productivo de la economía española: 1900-1990. *Working Paper EC 2002-06. Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (IVIE)*.
- Cubel, A. & Sanchis, M. T. (2009). Investment and growth in Europe during the Golden Age. *European Review of Economic History*, 13(2), 219-249.
- Cubel, A. (2011). Innovación y crecimiento de la productividad en España durante la segunda mitad del siglo XX. *Economía industrial*, 382(1), 101-108.
- Cuervo, A. (1987). *La crisis bancaria en España 1977-1985: causas, sistemas de tratamiento y coste*. Madrid: Editorial Ariel.
- De La Dehesa, G. (2003). Balance de la economía española en los últimos veinticinco años. *Información Comercial Española, ICE: Revista de economía*, 811,
- De La Rica, S. (2007). Segregación ocupacional y diferencias salariales por género en España: 1995-2002. *Documento (No. 2007-35). FEDEA Madrid*.
- De La Torre, J. & García-Zúñiga, M. (2013). El impacto a largo plazo de la política industrial del desarrollismo español. *Investigaciones de Historia Económica-Economic History Research*, 9(1), 43-53.
- De Propriis, L. & Driffield, N. (2006). The importance of clusters for spillovers from foreign direct investment and technology sourcing. *Cambridge Journal of Economics*, 30(2), 277-291.
- De Riquer, B. (2010). *La dictadura de Franco*. Barcelona: Crítica/Marcial Pons.
- Del Monte, A. (1975). Grado di monopolio e sviluppo economico. *Rivista Internazionale di Scienze Sociali*, 83(3), 261-283.
- Del Río, A. (2015). La financiarización a debate: la desvinculación entre beneficios e inversión en el caso español. *Investigación económica*, 74(291), 53-78.
- Desai, M. (1973). Growth cycles and inflation in a model of the class struggle. *Journal of Economic Theory*, 6(6), 527-545.
- Dew-Becker, I. & Gordon, R. J. (2006). The slowdown in European productivity growth: A Tale of Tigers, Tortoises and textbook labor economics. *Northwestern University and NBER unpublished manuscript presented at the Conference on "Prospects for Productivity and Growth in Ireland and the Euro Area"*.
- Dew-Becker, I. & Gordon, R. J. (2012). The role of labor-market changes in the slowdown of European productivity growth. *Review of Economics and institutions*, 3(2), 45.
- Díaz, A. & Franjo, L. (2016). Capital goods, measured TFP and growth: The case of Spain. *European Economic Review*, 83(3), 19-39.
- Díaz-Roldán, C. & Bajo Rubio, O. (2002). Inversión extranjera directa, innovación tecnológica y productividad: una aplicación a la industria española. *Economía Industrial*, 34(7), 111-124.
- Dolado, J. J. & Jimeno, J. F. (1997). The causes of Spanish unemployment: A structural VAR approach. *European Economic Review*, 41(7), 1281-1307.
- Domènech, X. (2003). La otra cara del milagro español. Clase obrera y movimiento obrero en los años del desarrollismo. *Historia Contemporánea*, 26).
- Domènech, X. (2008). *Clase obrera, antifranquismo y cambio político: pequeños grandes cambios, 1956-1969*. Los Libros de la Catarata.
- Dünhaupt, P. (2013). Determinants of functional income distribution. Theory and empirical evidence. (No. 18). *Global Labour University Working Paper*.
- Dünhaupt, P. (2016). Financialization and the crises of capitalism. *Working Paper n° 67. Berlin School of Economics and Law, Institute for International Political Economy (IPE)*.
- Dutt, A. K. (1984). Stagnation, income distribution and monopoly power. *Cambridge Journal of Economics*, 8(1), 25-40.

- Dutt, A. K. (1987). Alternative closures again: a comment on 'Growth, distribution and inflation'. *Cambridge Journal of Economics*, 11(1), 75-82.
- Dutt, A. K. (2006). Aggregate demand, aggregate supply and economic growth. *International Review of Applied Economics*, 20(3), 319-336.
- Dutt, A. K. (2011). Power uncertainty and income distribution: towards a theory of crisis.
- Ederer, S. (2008). Competition-oriented Wage Policy and Its Effects on Aggregate Demand in the Netherlands. *WIFO Working Papers. No. 312*.
- Ederer, S. & Stockhammer, E. (2007). 6. Wages and aggregate demand: an empirical investigation for France. In: Hein, E. & Truger, A. (eds.) *Money, Distribution and Economic Policy: Alternatives to Orthodox Macroeconomics*. Edward Elgar Publishing.
- Elsby, M. W., Hobijn, B. & Şahin, A. (2013). The decline of the US labor share. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2013(2), 1-63.
- Epstein, G. A. (1994). A political economy model of comparative central banking. In: Pollin, R. & Dymsky, G. (eds.) *New Perspectives in Monetary Economics Explorations in the Tradition of Hyman Minsky*. Ann Harbor: University of Michigan Press.
- Escribá, F. J. & Murgui, M. (2013). Productividad y Empleo Regional en España: Un enfoque dinámico. *Investigaciones Regionales*, 27(1), 65-89.
- Espasa, A. & Senra, E. (1993). Consideraciones sobre la función de inversión en España. *Documento de Trabajo (Universidad Carlos III de Madrid. Departamento de Estadística)*.
- Espina, Á. (2007). *Modernización y estado de bienestar en España*. Fundación Carolina.
- Espina, A., Fina, L. & Sáez, F. (1987). *Estudios de economía del trabajo, vol. II, Salarios y política de rentas*. Madrid: Ministerio de Trabajo.
- Esteve, V. & Tamarit, C. R. (1994). Inversión agregada, Q de Tobin y capacidad instalada: una nota empírica. *Economía Industrial*, 298, 145-150.
- Estrada, Á., De Castro, F., Hernando, I. & Vallés, J. (1997). *La inversión en España: un análisis desde el lado de la oferta*. Madrid: Servicio de Estudios del Banco de España.
- Estrada, Á., Pons, Á. & Vallés, J. (2006). La productividad de la economía española: una perspectiva internacional. *Información Comercial Española*, 829(1), 7-25.
- Etxezarreta, M. E. (1991). *La reestructuración del capitalismo en España*. Barcelona: Icaria editorial.
- Fazzari, S. M. & Mott, T. L. (1987). The Investment Theories of Kalecki and Keynes: An Empirical Study of Firm Data, 1970-1982. *Journal of Post Keynesian Economics*, 9(2), 171-187.
- Feiwel, G. R. (1981). *Michal Kalecki: contribuciones a la teoría de la política económica*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Felipe, J. (2002). 11. Unemployment and profitability: the case of Spain. In: Davidson, P. (ed.) *A Post Keynesian Perspective on 21st Century Economic Problems*. Cheltenham: Edgar Elgar Publishing.
- Fernández, M. J. (2012). La distribución funcional de la renta en España y en la UEM en la última década. *Cuadernos de Información económica*, 231(1), 33-38.
- Ferner, A. & Fina, L. (1988). La dinámica salarial durante el franquismo. El caso de RENFE. *Revista de Historia Económica*, 6(1), 131-161.
- Flaschel, P., Franke, R. & Semmler, W. (2008). Kaleckian investment and employment cycles in postwar industrialized economies. In: Flaschel, P. & Landesmann, M. (eds.) *Mathematical economics and the dynamics of capitalism: Goodwin's legacy continued*. London: Routledge.
- Fuentes, I. (2008). Evolución de la brecha crédito-depósito y de su financiación durante la década actual. *Boletín Económico. Banco de España*, 12, 59-68.
- Fuentes Quintana, E. (1988). Tres decenios de la economía española en perspectiva. In: García Delgado, J. L. (ed.) *España, economía*. Madrid: Espasa Calpe.
- Fuentes Quintana, E. (2005). De los pactos de la Moncloa a la entrada en la Comunidad Económica Europea. *Revista de Economía. Información Comercial Española*, 1(826), 39-71.
- Galí, J., Smets, F. & Wouters, R. (2012). Slow recoveries: A structural interpretation. *Journal of Money, Credit and Banking*, 44(2), 9-30.

- Garcés, J. (1996). *Soberanos e intervenidos*. Madrid: Siglo XXI.
- García Delgado, J. L. (1987). La industrialización y el desarrollo económico de España durante el franquismo. In: Sudrià, C. N., J. & Carreras, A. (ed.) *La economía española en el siglo XX: una perspectiva histórica*. Ariel.
- García Delgado, J. L. (1990). *Economía española de la transición y la democracia, 1973-1986*. Madrid: Centro de Investigaciones Sociológicas.
- García Delgado, J. L. & Myro, R. (2013). *Lecciones de economía española*. Madrid: Civitas Ediciones.
- García, E., Guillén, M. & Valdés, A. (2012). La internacionalización de la empresa española. Perspectivas empíricas. *Papeles de economía española*, 132(1), 64-81.
- García-Serrano, C. & Malo, M. A. (2013). Beyond the contract type segmentation in Spain: country case study on labour market segmentation. *Employment Working Paper No. 143*. Geneva: International Labour Office.
- Giovannoni, O. (2014). What Do We Know About the Labor Share and the Profit Share? Part I-III. *Levy Economics Institute, Working Papers Series*.
- Girón, A. & Cadena, V. (2012). Cajas de ahorro, bancarización e inestabilidad financiera. *Ola Financiera*, 5(11), 23-42.
- Glyn, A. (1997). Does aggregate profitability really matter? *Cambridge journal of economics*, 21(5), 593-619.
- Glyn, A. (2010). *Capitalismo desatado: finanzas, globalización y bienestar*. Madrid: Catarata.
- Glyn, A. & Sutcliffe, B. (1972). *British capitalism, workers and the profits squeeze*. London: Penguin Harmondsworth.
- Goldstein, J. P. (1999). Predator-prey model estimates of the cyclical profit squeeze. *Metroeconomica*, 50(2), 139-173.
- González, M. J. (1979). *La economía política del franquismo (1940-1970): dirigismo, mercado y planificación*. Barcelona: Tecnos.
- Goodwin, R. M. (1967). A growth cycle. In: Feinstein, C. H. (ed.) *Socialism, capitalism and economic growth*. Cambridge University Press.
- Goodwin, R. M. (1984). Dissaggregating models of fluctuating growth. In: Goodwin, R. M., Vercelli, A. & Krüger, M. (eds.) *Nonlinear Models of Fluctuating Growth: An International Symposium Siena, Italy: March 24-27, 1983*. Springer.
- Gordon, D. M. (1995). Growth, distribution, and the rules of the game: social structuralist macro foundations for a democratic economic policy. In: Epstein, G. A. & Gintis, H. M. (eds.) *Macroeconomic Policy after the Conservative Era*. Cambridge University Press.
- Gordon, D. M., Weisskopf, T. E. & Bowles, S. (1987). Power, accumulation, and crisis: The rise and demise of the postwar social structure of accumulation. In: Cherry, R. (ed.) *The Imperiled Economy: Macroeconomic Perspectives*. New York: URPE.
- Gordon, D. M., Edwards, R. & Reich, M. (1986). *Trabajo segmentado, trabajadores divididos: la transformación histórica del trabajo en Estados Unidos*. Madrid: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.
- Gordon, R. J. (1993). The Jobless Recovery: Does it signal a new era of productivity-led growth? *Brookings Papers on Economic Activity*, 24(1), 271-316.
- Gordon, R. J. (1997). Is there a trade-off between unemployment and productivity growth? In: Snower, D. J. & De la Dehesa, G. (eds.) *Unemployment Policy: Government Options for the Labour Market*. Cambridge University Press.
- Gordon, R. J. (2004). *Productivity growth, inflation, and unemployment: the collected essays of Robert J. Gordon*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Gordon, R. J. (2010). Okun's law and productivity innovations. *The American Economic Review*, 11-15.

- Gordon, R. J. (2011). The Evolution of Okun's Law and of Cyclical Productivity Fluctuations in the United States and in the EU-15. *presentation at EES/IAB Workshop, Labour Market Institutions and the Macroeconomy, Nuremberg, June.*
- Grossman, G. & Helpman, E. (1994). Endogenous Innovation in the Theory of Growth. *Journal of Economic Perspectives*, 8(1), 23-44.
- Guillén, M. F. (1994). La organización de la empresa española bajo el franquismo. *RAE, Revista Asturiana de Economía*, 1(1), 163-180.
- Gutiérrez, T. & Jiménez-Arellano, C. (2011). Un análisis sobre la evolución reciente de la productividad en España. *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española*, 3009, 35-45.
- Hamann, K. (1998). Spanish unions: Institutional legacy and responsiveness to economic and industrial change. *Industrial & Labor Relations Review*, 51(3), 424-444.
- Hamann, K., Johnston, A. & Kelly, J. (2013). Unions against governments: Explaining general strikes in Western Europe, 1980–2006. *Comparative Political Studies*, 46(9), 1030-1057.
- Hahnel, R. & Sherman, H. (1982). The rate of profit over the business cycle. *Cambridge Journal of Economics*, 6(2), 185-194.
- Harris, D. J. (1974). The Price Policy of Firms, the Level of Employment and Distribution of Income in the Short Run. *Australian Economic Papers*, 13(22), 144-51.
- Harrison, J. (2006). Economic crisis and democratic consolidation in Spain, 1973-82. *Working papers in Economic History (Universidad Carlos III).*
- Hartwig, J. (2013). Distribution and growth in demand and productivity in Switzerland (1950–2010). *Applied Economics Letters*, 20(10), 938-944.
- Hartwig, J. (2014). Testing the Bhaduri–Marglin model with OECD panel data. *International Review of Applied Economics*, 28(4), 419-435.
- Hein, E. (2007). Interest rate, debt, distribution and capital accumulation in a post-Kaleckian model. *Metroeconomica*, 58(2), 310-339.
- Hein, E. (2012). "Financialization" distribution, capital accumulation, and productivity growth in a post-Kaleckian model. *Journal of Post Keynesian Economics*, 34(3), 475-496.
- Hein, E. (2014). *Distribution and growth after Keynes: A Post-Keynesian guide*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Hein, E., Lavoie, M. & Van Treeck, T. (2011). Some instability puzzles in Kaleckian models of growth and distribution: a critical survey. *Cambridge Journal of Economics*, 35(3), 587-612.
- Hein, E. & Tarassow, A. (2010). Distribution, aggregate demand and productivity growth: theory and empirical results for six OECD countries based on a post-Kaleckian model. *Cambridge Journal of Economics*, 34(4), 727-754.
- Hein, E. & Vogel, L. (2008). Distribution and growth reconsidered: empirical results for six OECD countries. *Cambridge journal of Economics*, 32(3), 479-511.
- Hein, E. & Vogel, L. (2009). Distribution and growth in France and Germany: single equation estimations and model simulations based on the Bhaduri/Marglin model. *Review of Political Economy*, 21(2), 245-272.
- Henley, A. (1987). Labour's shares and profitability crisis in the US: recent experience and post-war trends. *Cambridge Journal of Economics*, 11(4), 315-330.
- Hernández Andreu, J. (2004). *Económica política de la transición en España (1973-1980)*. Madrid: Editorial Complutense.
- Hernández, L. & Martínez, L. S. (2012). Los motores de la productividad en España: el caso del capital humano. *Cuadernos económicos de ICE*, 84, 103-122.
- Herrero Castro, J. L. & Echebarría, G. (1989). La evolución de la economía española durante el período entre 1940-1988 a partir del indicador de la tasa de beneficio del sector industrial. *Revista de Economía. Información Comercial Española*, 1(665), 9-24.
- Hodgson, G. M. (1998). The approach of institutional economics. *Journal of economic literature*, 36(1), 166-192.

- Hoover, K. D. (2001). *Causality in macroeconomics*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Hospido, L. & Moreno-Galbís, E. 2015. The Spanish Productivity Puzzle in the Great Recession. *Documentos de Trabajo. nº 1501*. Banco de España.
- Hulten, C. R., Dean, E. R. & Harper, M. J. (2001). *New Developments in Productivity Analysis*.
- Ibáñez, R. & López, P. (2012). La ficción del milagro económico español a la luz de la crisis financiera. *Cuadernos de Relaciones Laborales*, 30(2), 379-407.
- Jeon, Y. & Vernengo, M. (2008). Puzzles, Paradoxes, and Regularities: Cyclical and Structural Productivity in the United States (1950–2005). *Review of Radical Political Economics*, 40(3), 237-243.
- Jetin, B. & Kurt, O. (2011). Functional Income Distribution and Growth in Thailand: Single Equation Estimations Based on Bhaduri/Marglin Model. *Annual Conference of the Research Network Macroeconomics and Macroeconomic Policies, October*, 28-29.
- Jetin, B., Kurt, O. E. & Su, A. 2012. Unbalanced distribution of income and Unbalanced Chinese Growth: Single Equation Estimations Based on Bhaduri/Marglin Model. In: Conference organised by AHE, I. a. A. (ed.) *Political economy and the outlook for capitalism*. Paris
- Jorgenson, D. W. (1963). Capital theory and investment behavior. *The American Economic Review*, 53(2), 247-259.
- Jorgenson, D. W. (1991). Productivity and Economic Growth. In: Berndt, E. R. & Triplett, J. E. (eds.) *Fifty Years of Economic Measurement: The Jubilee of the Conference on Research in Income and Wealth*. National Bureau of Economic Research (NBER).
- Jorgenson, D. W. (2002). *Economic Growth in the Information Age: Econometrics*. . Cambridge MA: MIT Press.
- Kaldor, N. (1975). Economic Growth and the Verdoorn Law--A Comment on Mr Rowthorn's Article. *The Economic Journal*, 85(340), 891-896.
- Kalecki, M. (1937). The principle of increasing risk. *Economica*, 4(16), 440-447.
- Kalecki, M. (1943). Political aspects of full employment. *The Political Quarterly*, 14(4), 322-330.
- Kalecki, M. (1956). *Teoría de la dinámica económica: ensayo sobre los movimientos cíclicos ya largo plazo de la economía capitalista*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Kalecki, M. (1968). Trend and Business Cycles Reconsidered. *The Economic Journal*, 78(310), 263-276.
- Kalecki, M. (1971). *Selected essays on the dynamics of the capitalist economy 1933-1970*. Cambridge University Press Cambridge.
- Kalecki, M. (1982). Some remarks on Keynes's Theory. *Australian Economic Papers*, 21(39), 245-260.
- Kapeller, J. & Schütz, B. (2015). Conspicuous Consumption, Inequality and Debt: The Nature of Consumption-driven Profit-led Regimes. *Metroeconomica*, 66(1), 51-70.
- Karanassou, M. & Sala, H. (2014). The role of the wage-productivity gap in economic activity. *International Review of Applied Economics*, 28(4), 436-459.
- Kerr, P. (1997). Marx and Kalecki. *Contributions to political economy*, 16(1), 23-47.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- King, J. E. (2003). *A history of post Keynesian economics since 1936*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Kinsella, S. (2013). Was Ireland's Celtic Tiger Period Profit-led or Wage-led? *Review of Political Economy*, 25(4), 572-585.
- Knell, M. (2004). Structure change and the Kaldor-Verdoorn law in the 1990s. *Revue d'économie industrielle*, 105(1), 71-83.
- Kristal, T. (2010). Good times, bad times postwar labor's share of national income in capitalist democracies. *American Sociological Review*, 75(5), 729-763.
- Laborda, Á. (2001). La distribución funcional de la renta en España una visión macroeconómica. *Papeles de Economía Española*, 88(1), 44-66.

- Landmann, O. (2004). Employment, productivity and output growth. *Employment Strategy Papers*, 17(1), 1-61.
- Laramie, A., Mair, D. & Miller, A. (2004). Kalecki's investment theory reconsidered. In: Szeworski (ed.) *Kalecki's Economics Today*, London: Routledge.
- Laramie, A., Mair, D. & Miller, A. (2007). Kalecki's investment theory: a critical realist approach. In: Pressman, H. (ed.) *Empirical Post Keynesian Economics: Looking at the Real World*. ME Sharpe.
- Laria, P. I., Rodríguez, J., Rama, V., Cabezas, S. R. & El, P. E. (2012). Regímenes de crecimiento de la economía argentina en el largo plazo Un abordaje post-keynesiano. *IV Congreso Anual El desarrollo para la Argentina en un mundo incierto, 15, 16 y 17 de agosto de 2012, Asociación de economía para el desarrollo de la Argentina*.
- Laudan, L. (1986). *El progreso y sus problemas: Hacia una teoría del crecimiento científico*. Madrid: Ediciones Encuentro.
- Lavoie, M. (1995). The Kaleckian model of growth and distribution and its neo-Ricardian and neo-Marxian critiques. *Cambridge Journal of Economics*, 19(6), 789-818.
- Lavoie, M. (2001). Efficiency wages in Kaleckian models of employment. *Journal of Post Keynesian Economics*, 23(3), 449-464.
- Lavoie, M. (2015). *Post-Keynesian economics: new foundations*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Lavoie, M., Rodriguez, G. & Seccareccia, M. (2004). Similitudes and Discrepancies in Post-Keynesian and Marxist Theories of Investment: A Theoretical and Empirical Investigation. *International Review of Applied Economics*, 18(2), 127-149.
- Lavoie, M. & Stockhammer, E. (2012). *Wage-led growth: concepts, theories and policies*. Geneva: International Labour Organization.
- Lazonick, W. & O'sullivan, M. (2000). Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. *Economy and society*, 29(1), 13-35.
- Lebrancón, J. (2013). Desempleo y ciclo económico en España, 1977-2012. *X Congreso de Economía Laboral*.
- León-Ledesma, M. A. (2000). Economic Growth and Verdoorn's law in the Spanish regions, 1962-91. *International Review of Applied Economics*, 14(1), 55-69.
- León-Ledesma, M. A. (1999). Verdoorn's law and increasing returns: an empirical analysis of the Spanish regions. *Applied Economics Letters*, 6(6), 373-376.
- Lin, K.-H. & Tomaskovic-Devey, D. (2013). Financialization and US Income Inequality, 1970-2008. *American Journal of Sociology*, 118(5), 1284-1329.
- Llorca Vivero, R. & Gil Pareja, S. (2002). Innovaciones de producto, innovaciones de proceso y empleo. El caso de España. *Economía Industrial*, 6(348), 119-126.
- Loaiza Quintero, O. L. & Sierra Ríos, A. M. (2010). Salarios, demanda agregada y desempeño económico en Colombia: un debate no resuelto. *MPRA Papers*, 42669.
- López, J. & Assous, M. (2010). *Michal Kalecki*. New York: Palgrave MacMillan.
- López, I. & Rodríguez, E. (2010). *Fin de ciclo: financiarización, territorio y sociedad de propietarios en la onda larga del capitalismo hispano (1959-2010)*. Madrid: Traficantes de Sueños.
- López Prol, J. & Palazuelos, E. (2016). Relación entre beneficios e inversión: crecimiento económico de España 1994-2007. *Problemas del Desarrollo*, 47(185), 111-136.
- López-Gallardo, J. & Reyes-Ortiz, L. (2011). Effective demand in the recent evolution of the US economy. *Working paper (No 673)*, Levy Economics Institute.
- Loría, E., Libreros, C. & Salas, E. (2012). Crisis de paro en España. Una aplicación de la ley de Okun, 1995.1-2012.2. *Coyuntura económica*, 42(2), 135-153.
- Lo Vuolo, R. M. (2009). Distribución y crecimiento: una controversia persistente. Argentina: Miño y Dávila.
- Luque, D. (2013). La forma de las huelgas en España, 1905-2010. *Política y Sociedad*, 50(1), 235-268.

- Mair, D., Charos, E., Kazemi, H. & Laramy, A. J. (2013). The Determinants of New Orders of Non-Defence Capital Goods and Its Relationship to Business Fixed Investment Expenditures: 1992 to 2010. *European Research Studies*, 16(3), 71-92.
- Maluquer De Motes, J. (2008). El crecimiento moderno de la población de España de 1850 a 2001: una serie homogénea anual. *Investigaciones de Historia Económica*, 4(01), 129-162.
- Maluquer De Motes, J. (2014). *La economía española en perspectiva histórica*. Barcelona: Pasado y Presente.
- Marglin, S. & Bhaduri, A. (1990). Profit Squeeze and Keynesian Theory. In: Marglin, S. A. & Schor, J. B. (eds.) *The Golden Age of Capitalism. Reinterpreting the Postwar Experience*. Clarendon Paperbacks.
- Marglin, S. A. (1974). What Do Bosses Do? The Origins and Functions of Hierarchy in Capitalist Production. *Review of Radical Political Economics*, 6(2), 60-112.
- Marglin, S. A. (1984). *Growth, distribution and prices*. Cambridge: Harvard University Press.
- Marglin, S. A. & Schor, J. B. (1990). *The Golden Age of Capitalism. Reinterpreting the Postwar Experience*. Clarendon Paperbacks.
- Marquetti, A. (2004). Do rising real wages increase the rate of labor-saving technical change? Some econometric evidence. *Metroeconomica*, 55(4), 432-441.
- Maroto-Sánchez, A. & Cuadrado-Roura, J. R. (2013). The key role of the productive structure in the countercyclical productivity in Spain. *Economics and Business Letters*, 2(3), 86-93.
- Martin-Aceña, P. & Comín, F. (1991). *INI: 50 años de industrialización en España*. Madrid: Espasa-Calpe.
- Martínez Cortiña, R. (1971). La influencia de la metodología estructuralista en la Economía. *Anales de Economía*, 9, 25-73.
- Martínez De Pablos, F. J. (1991). La banca, de los setenta al mercado único. In: Etxezarreta, M. (ed.) *La reestructuración del capitalismo en España, 1970-1990*. Barcelona: Icaria.
- Martínez-Alier, J. & Roca, J. (1988). Economía política del corporativismo en el Estado español: Del franquismo al posfranquismo. *Desarrollo económico*, 28(109), 3-38.
- Mas, M. & Robledo, J. C. (2010). *Productividad. Una perspectiva internacional y sectorial*. Bilbao: Fundación BBVA.
- Mas, M., Pérez-García, F. & Uriel, E. (2015). *Inversión y stock de capital en España (1964-2013): La salida de la crisis*. Bilbao: Fundación BBVA.
- Mccombie, J. S. (1980). On the quantitative importance of Kaldor's laws. *Bulletin of Economic Research*, 32(2), 102-112.
- Mccombie, J. S., Pugno, M. & Soro, B. (2003). *Productivity Growth and Economic Performance: Essays on Verdoorn's Law*. Palgrave Macmillan.
- Melitz, M. J. (2003). The impact of trade on intra-industry reallocations and aggregate industry productivity. *Econometrica*, 71(6), 1695-1725.
- Minsky, H. P. (1975). *John Maynard Keynes*. Nueva York: Columbia University Press.
- Minsky, H. P. (1978). The Financial Instability Hypothesis: A restatement. *Thames Papers on Political Economy*.
- Minsky, H. P. (1982). *Can't It Happen Again? Essays on Instability and Finance*. Nueva York: ME Sharpe.
- Molero Simarro, R. (2014). *La distribución primaria como factor determinante de la relación entre crecimiento económico y desigualdad de la renta: el caso de la China de la reforma (1978-2007)*. Universidad Complutense de Madrid.
- Molinero, C. & Ysàs, P. (1998). *Productores disciplinados y minorías subversivas: clase obrera y conflictividad laboral en la España franquista*. Madrid: Siglo XXI.
- Montero, J. M. & Urtasun, A. (2013). La evolución reciente de los márgenes de las sociedades. *Boletín Económico. Banco de España*, Diciembre (pp. 19-27).
- Montuenga-Gómez, V. M., Fernández, M. & Romeu, A. (2007). The link between wages and productivity in Spain. *International Review of Applied Economics*, 21(2), 247-272.

- Moral, J. (2008). Restricciones al endeudamiento: una propuesta de análisis a partir del diferencial entre el ratio de rentabilidad del activo y el coste de la deuda. *Cuadernos de Economía*, 31(85), 107-127.
- Morán, A. (1996). Auge y crisis de los grandes acuerdos sociales de los 80. *Cuadernos de Relaciones laborales*, 9(1), 13-55.
- Mora, J. & Fuentes, A. (2012). An analysis of productivity performance in Spain before and during the crisis: exploring the role of institutions. *Working Papers, No. 973. OECD Publishing*
- Moreno-Brid, J. C. (1999). Reformas macroeconómicas e inversión manufacturera en México. Serie reformas económicas, 47. CEPAL. Disponible en: http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/7510/1/S9900614_es.pdf.
- Moreno-Brid, J. C., Pérez-Caldentey, E., Kevin Sandoval, J. & Valverde, I. (2016). Inversión, cambio estructural y crecimiento. *Revista de Economía Mexicana*, 1(1), 215-258.
- Moreno-Brid, J. C., Jamel Kevin, S. & Valverde, I. (2016). Tendencias y ciclos de la formación de capital fijo y la actividad productiva en la economía mexicana, 1960-2015. Serie Estudios y Perspectivas - México No.170. CEPAL. Disponible en <http://200.9.3.98/handle/11362/40175>.
- Moreno, G. & Toharia, L. (2006). Mujer y mercado de trabajo: situación y repercusiones sobre la conciliación de la vida familiar y laboral. In: Casado, E. & Gómez, C. (eds.) *Los desafíos de la conciliación de la vida familiar y profesional en el siglo XXI*. Madrid: Biblioteca Nueva. Fundación José Ortega y Gasset.
- Mott, T. (2009). *Kalecki's principle of increasing risk and Keynesian economics*. New York: Routledge.
- Muñoz De Bustillo, R. & Fernández Macías, E. (2007). Producción y Tiempo. Utilización de capacidad instalada en las empresas españolas. *Estudios de economía aplicada*, 25(1), 387-418.
- Naastepad, C. (2006). Technology, demand and distribution: a cumulative growth model with an application to the Dutch productivity growth slowdown. *Cambridge Journal of Economics*, 30(3), 403-434.
- Naastepad, C. W. & Storm, S. (2007). OECD demand regimes (1960-2000). *Journal of Post Keynesian Economics*, 29(2), 211-246.
- Nadal, J., Carreras, A. & Sudrià, C. (1987). *La economía española en el siglo XX. Una perspectiva histórica*. Barcelona: Ariel.
- Naples, M. I. (1981). Industrial conflict and its implications for productivity growth. *The American Economic Review*, 71(2), 36-41.
- Naredo, J. M., Carpintero, Ó. & Marcos, C. (2009). Patrimonio en vivienda y ahorro de los hogares en el final del ciclo inmobiliario. *Cuadernos de información económica*, 212(1), 55-67.
- Nelson, R. R., Wolff, E. N. & Baumol, W. J. (1994). *Convergence of Productivity: cross-national studies and historical evidence*. Oxford University Press.
- Nickell, S. & Layard, R. (1999). Labor market institutions and economic performance. In: Ashenfelter, O. & Card, D. (eds.) *Handbook of labor economics*. Ámsterdam: Elsevier.
- Nicoletti, G. & Scarpetta, S. (2003). Regulation, productivity and growth: OECD evidence. *Economic policy*, 18(36), 9-72.
- Nikiforos, M. (2016). On the 'utilisation controversy': a theoretical and empirical discussion of the Kaleckian model of growth and distribution. *Cambridge Journal of Economics*, 40(2), 437-467.
- Nishi, H. (2011). A VAR analysis for the growth regime and demand formation patterns of the Japanese economy. *Revue de la régulation*, 10(2), 1-24.
- Nordhaus, W. D. (2005). The Sources of the Productivity Rebound and the Manufacturing Employment Puzzle. *NBER Working Paper*, 11354.
- Nymoén, R. & Rødseth, A. (2003). Explaining unemployment: some lessons from Nordic wage formation. *Labour Economics*, 10(1), 1-29.

- Onaran, O. & Obst, T. (2016). Wage-led growth in the EU15 member-states: the effects of income distribution on growth, investment, trade balance and inflation. *Cambridge Journal of Economics*, 40(6), 1517-1551.
- Onaran, Ö., Stockhammer, E. & Grafl, L. (2011). Financialisation, income distribution and aggregate demand in the USA. *Cambridge Journal of Economics*, 35(4), 637-661.
- Onaran, O. & Galanis, G. (2012). Is aggregate demand wage-led or profit-led? National and global effects. *Conditions of Work and Employment.. International Labour Organization*, nº 40.
- Orhangazi, È. (2008). *Financialization and the US Economy*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Ortiz, L. & Collier, X. (2010). 'Safe enclaves'? American multinationals and Spanish trade unionism. *Labor History*, 51(2), 193-209.
- Palazuelos, E. (2000). *Contenido y método de la economía: El análisis de la economía mundial*. Madrid: Akal.
- Palazuelos, E. & Fernández, R. (2007). La tasa de beneficio en la dinámica económica de los países europeos, 1984-2003. *Estudios de Economía Aplicada*, 25(3), 821-26 páginas.
- Palazuelos, E. & Fernández, R. (2009). Demand, employment, and labour productivity in the European economies. *Structural Change and Economic Dynamics*, 20(1), 1-15.
- Palley, T. I. (2013). A neo-Kaleckian–Goodwin model of capitalist economic growth: monopoly power, managerial pay and labour market conflict. *Cambridge Journal of Economics*.
- Perez, C. & Freeman, C. (1988). Structural crises of adjustment, business cycles and investment behaviour. In: Dosi, e. a. (ed.) *Technical change and economic theory*. . London: Pinter.
- Pérez-García, F. (2006). Productividad, capitalización y especialización. *Información Comercial Española*, 829), 27-47.
- Pérez, S. A. (1997). *Banking on Privilege: the Politics of Spanish Financial Reform*. New York: Cornell University.
- Perraton, J. (2007). Varieties of capitalism and institutional change. In: Mjøset, L. & Clausen, T. H. (eds.) *Capitalisms Compared (Comparative Social Research, Volume 24)*. Emerald Group Publishing Limited.
- Perraton, J. (2009). Changes in developed countries' economic systems since the 1980s: implications for developing countries. *Economy and Society*, 38(1), 177-201.
- Piore, M. J. (1983). El dualismo como respuesta al cambio ya la incertidumbre. In: Toharia, L. (ed.) *El mercado de trabajo: teorías y aplicaciones*. Madrid: Alianza Editorial.
- Pons, J. & Tirado, D. A. (2006). Discontinuidades en el crecimiento económico en el periodo 1870-1994: España en perspectiva comparada. *Revista de Economía Aplicada*, 14(40), 137-56.
- Pons, J. & Viladecans, E. (1999). Leyes de Kaldor y efectos espaciales. Una aplicación a las provincias españolas. *Revista Asturiana de Economía*, 14, 131-148.
- Pons, M. Á. (2001). Banca e industria en España, 1939-1985: la influencia de la banca universal en el crecimiento económico. *Revista de Historia Industrial*, 19-20), 249-274.
- Posada, D., Urtasun, A. & González, J. (2014). Un análisis del comportamiento reciente de la inversión en equipo y de sus determinantes. *Boletín Económico. Banco de España*, 2014(6), 41-51.
- Poveda, R. (1972). *La creación de dinero en España, 1956-1970. Análisis y política*. Madrid: Instituto de Estudios Fiscales.
- Poveda, R. (1980). Los circuitos privilegiados del sistema crediticio. *Papeles de economía española*, 1(3), 114-135.
- Prados De La Escosura, L. (2003). *El progreso económico de España*. Madrid: Fundación BBVA.
- Prados De La Escosura, L., Rosés, J. R. & Sanz-Villarroya, I. (2012). Economic reforms and growth in Franco's Spain. *Revista de Historia Económica*, 30(1), 45.
- Puig, N. & Castro, R. (2009). Patterns of international investment in Spain, 1850–2005. *Business History Review*, 83(03), 505-537.
- Raghavendra, S. (2006). Limits to investment exhilarationism. *Journal of Economics*, 87(3), 257-280.

- Reich, M. (2013). The Rising Strength of Management, High Unemployment and Slow Growth: Revisiting Okun Law. In: Wicks-Lim, J. & Pollin, R. (eds.) *Capitalism on Trial: Explorations in the Tradition of Thomas E. Weisskopf*. Edward Elgar.
- Richardson, C. & Romilly, P. (2008). Investment functions and the profitability gap. *Journal of Post Keynesian Economics*, 31(1), 35-56.
- Robinson, J. (1965). *Ensayos sobre la teoría del crecimiento económico*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Rodriguez-Gil, A. 2012. *Causes of unemployment and the effectiveness of demand policies*. Doctoral dissertation, University of Leeds.
- Rojo Duque, L. Á. (1987). Crisis de la economía española. In: Nadal, J., Carreras, A. & Sudrià, C. (eds.) *La economía española en el siglo XX. Una perspectiva histórica*. Barcelona: Ariel. 5^a ed. 1995.
- Rojo Duque, L. Á. (2005). El largo camino de la política monetaria española hacia el euro. *Revista de Economía. Información Comercial Española*, 826(1), 73-84.
- Rowthorn, R. E. (1975a). What remains of Kaldor's Law? *The Economic Journal*, 85(337), 10-19.
- Rowthorn, R. E. (1975b). A Reply to Lord Kaldor's Comment. *Economic Journal*, 85(340), 897-901.
- Rowthorn, R. E. (1977). Conflict, Inflation and Money. *Cambridge Journal of Economics*, 1(3), 215-239.
- Rowthorn, R. E. (1979). A note on Verdoorn's law. *The Economic Journal*, 131-133.
- Rowthorn, R. E. (1981). Demand, Real Wages and Economic Growth. *Thames Papers in Political Economy, Autumn 1-39, reprinted in Studi Economici*, 1982, (18), 3-54.
- Rowthorn, R. (1995). Capital formation and unemployment. *Oxford Review of Economic Policy*, 11(1), 26-39.
- Ruesga, S. M. (2012). La financiarización de las Relaciones Laborales. *Cuadernos de Relaciones Laborales*, 30(2), 409-429.
- Rugitsky, F. M. (2013). Degree of monopoly and class struggle: political aspects of Kalecki's pricing and distribution theory.
- Rutherford, M. (2001). Institutional economics: then and now. *The Journal of Economic Perspectives*, 15(3), 173-194.
- Salas Fumás, V. (2014). Relación entre beneficios empresariales y la recuperación de la economía española. *Cuadernos de Información económica*, 242(1), 11-20.
- Sampedro, J. L. (1959a). *Realidad económica y análisis estructural*. Madrid: Aguilar
- Sampedro, J. L. (1959b). Estadística y Estructura Económica. *Estadística española*, 2(17-28).
- Sampedro, J. L. (1983). El reloj, el gato y madagascar. *Revista de Estudios Andaluces*, 1(1), 119-126.
- Sampedro, J. L. & Martínez Cortina, R. (1973). *Estructura económica. Teoría Básica y Estructura Mundial*. Barcelona: Ariel.
- Sasaki, H. (2010). Endogenous technological change, income distribution, and unemployment with inter-class conflict. *Structural Change and Economic Dynamics*, 21(2), 123-134.
- Sawyer, M. (1985). *The Economics of Michał Kalecki*. New York: Eastern European Economics.
- Sawyer, M. (2001). Kalecki on money and finance. *European Journal of the History of Economic Thought*, 8(4), 487-508.
- Sawyer, M. (2012). The Kaleckian Analysis Of Demand-Led Growth. *Metroeconomica*, 63(1), 7-28.
- Saz, I. (2007). Mucho más que crisis políticas: el agotamiento de dos proyectos enfrentados. *Ayer*, 68(4), 137-163.
- Schoder, C. (2013). Credit vs. demand constraints: The determinants of US firm-level investment over the business cycles from 1977 to 2011. *The North American Journal of Economics and Finance*, 26(1-27).
- Schoder, C. (2014). Effective demand, exogenous normal utilization and endogenous capacity in the long run: evidence from a cointegrated vector autoregression analysis for the USA. *Metroeconomica*, 65(2), 298-320.

- Schor, J. B. (1985). Changes in the cyclical pattern of real wages: evidence from nine countries, 1955-80. *The Economic Journal*, 95(378), 452-468.
- Schütz, B. (2012). Endogenous income distribution in the Bhaduri-Marglin model. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 9(1), 309-320.
- Schweiger, H. & Rodríguez Gil, A. (2007). Wage distribution in Spain. In: Taifa (ed.) *Informes de economía. Nº 04*. Barcelona: <http://informes.seminaritaifa.org/informe-04/>.
- Seguino, S. (1999). The investment function revisited: disciplining capital in South Korea. *Journal of Post Keynesian Economics*, 22(2), 313-338.
- Serrano Sanz, J. M. (1994). Crisis económica y transición política. *Ayer*, 15(135-164).
- Setterfield, M. (2002). *The Economics of Demand-led Growth. Challenging the Supply-side Vision of the Long Run*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Setterfield, M. & Cornwall, J. (2002). A neo-kaldorian perspective on the rise and decline of the Golden Age. In: Setterfield, M. (ed.) *The Economics of the Demand-led Growth: Challenging the Supply-side Vision of the Long Run*. Edward Elgar, Cheltenham.
- Sevilla Segura, J. V. (1985). *Economía política de la crisis española*. Barcelona: Editorial Crítica.
- Sherman, H. J. (1991). *The Business Cycle: Growth and Crisis under Capitalism*. Princeton: Princeton University Press.
- Skott, P. (2012). Theoretical and empirical shortcomings of the Kaleckian investment function. *Metroeconomica*, 63(1), 109-138.
- Skott, P. & Ryoo, S. (2008). Macroeconomic Implications of Financialisation. *Cambridge Journal of Economics*, 32(6), 827-862.
- Soto Carmona, Á. (2006). No todo fue igual: cambios en las relaciones laborales, trabajo y nivel de vida de los españoles, 1958-1975. *Pasado y memoria*, 5, 15-43.
- Steindl, J. (1952). *Maturity and stagnation in American capitalism*. Oxford: Blackwell Publishing.
- Steindl, J. (1979). Stagnation theory and stagnation policy. *Cambridge Journal of Economics*, 3(1), 1-14.
- Stockhammer, E. & Ederer, S. (2008). Demand effects of the falling wage share in Austria. *Empirica*, 35(5), 481-502.
- Stockhammer, E. & Onaran, Ö. (2004). Accumulation, distribution and employment: a structural VAR approach to a Kaleckian macro model. *Structural Change and Economic Dynamics*, 15(4), 421-447.
- Stockhammer, E. & Onaran, Ö. (2013). Wage-led growth: theory, evidence, policy. *Review of Keynesian Economics*, 1(1), 61-78.
- Stockhammer, E. (2004). Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, 28(5), 719-741.
- Stockhammer, E. (2009). Determinants of functional income distribution in OECD countries. *IMK Studies 05-2009. IMK at the Hans Boeckler Foundation, Macroeconomic Policy Institute*.
- Stockhammer, E. (2013). Why have wage shares fallen? An analysis of the determinants of functional income distribution. In: Lavoie, M. & Stockhammer, E. (eds.) *Wage-led Growth*. Geneva: International Labour Office.
- Stockhammer, E., Hein, E. & Grafl, L. (2011). Globalization and the effects of changes in functional income distribution on aggregate demand in Germany. *International Review of Applied Economics*, 25(1), 1-23.
- Stockhammer, E., Onaran, Ö. & Ederer, S. (2009). Functional income distribution and aggregate demand in the Euro area. *Cambridge journal of Economics*, 33(1), 139-159.
- Storm, S. & Naastepad, C. (2011). The productivity and investment effects of wage-led growth. *International Journal of Labour Research*, 3(2), 197.
- Sudrià, C. (2014). Las crisis bancarias en España: Una perspectiva histórica. *Estudios de Economía Aplicada*, 32(2), 473-496.
- Tarassow, A. (2010). The empirical relevance of Goodwin's business cycle model for the US economy. *Munich Personal RePEc Archive Paper No. 22271, 2010*.

- Taylor, L. (1985). A stagnationist model of economic growth. *Cambridge Journal of Economics*, 9(4), 383-403.
- Temin, P. (2002). The Golden Age of European growth reconsidered. *European Review of Economic History*, 6(1), 3-22.
- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of money, credit and banking*, 1(1), 15-29.
- Toharia, L. (1980). La tasa agregada de beneficios y el crecimiento de los salarios en la economía española. 1964-79. *Revista Española de Economía*, 10(3), 75-85.
- Toharia, L. (1985). En torno a la supuesta rigidez del mercado de trabajo en España. *Boletín del Círculo de Empresarios*, 30), 47-66.
- Toharia, L. (1986). Un fordismo inacabado, entre la transición política y la crisis económica: España. In: Boyer, R. (ed.) *La flexibilidad del trabajo en Europa*. Madrid: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.
- Toharia, L. (2003). El mercado de trabajo en España, 1978-2003. *Información Comercial Española, ICE: Revista de economía*, 811, 203-220.
- Toporowski, J. (2005). *Theories of financial disturbance: an examination of critical theories of finance from Adam Smith to the present day*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Torrens, L. (2013). Realidades y paradojas de la industria española. *Economía industrial*, 387(1), 15-24.
- Tortella, G. (1994). *El desarrollo de la España contemporánea. Historia económica de los siglos XIX y XX*. Madrid: Alianza
- Tortella, G. & García Ruiz, J. L. (2013). *Spanish Money and Banking: A History*. New York: Palgrave Macmillan.
- Trullén, J. (1990). *Economía de la transición: economía política y política económica de los Acuerdos de la Moncloa*. Universitat Autònoma de Barcelona.
- Van Der Ploeg, F. R. (1983). Economic growth and conflict over the distribution of income. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 6(1), 253-279.
- Vallès, O. (2014). *The Political Economy of the Spanish Housing Bubble: 1998-2008*. Columbia University.
- Vaona, A. (2011). Profit rate dynamics, income distribution, structural and technical change in Denmark, Finland and Italy. *Structural Change and Economic Dynamics*, 22(3), 247-268.
- Vergeer, R. & Kleinknecht, A. (2010). The impact of labor market deregulation on productivity: a panel data analysis of 19 OECD countries (1960-2004). *Journal of Post Keynesian Economics*, 33(2), 371-408.
- Villaverde, J. & Maza, A. (2009). The robustness of Okun's law in Spain, 1980-2004: Regional evidence. *Journal of Policy Modeling*, 31(2), 289-297.
- Viñas, Á. (1975). La interpretación estructural en la ciencia moderna aportaciones para una teoría de la estructura económica. *Revista de Economía Política*, 71(191-222).
- Viñas, Á. (1976). Ciencia económica y análisis estructural. *Revista Española de Economía*, 6(2), 101-146.
- Vivarelli, M. (2014). Innovation, employment and skills in advanced and developing countries: A survey of economic literature. *Journal of Economic Issues*, 48(1), 123-154.
- Wang, P. (2009). *Three essays on monetary policy and economic growth in China*. University of Ottawa (Canada).
- Webb, S. (1912). The economic theory of a legal minimum wage. *Journal of Political Economy*, 20(
- Weisskopf, T. E. (1979). Marxian crisis theory and the rate of profit in the postwar U.S. economy. *Cambridge Journal of Economics*, 3(4), 341-378.
- Wolff, E. N. (2002). Productivity, computerization, and skill change. *Economic Review*, 87(3), 63-87.